

Tweedy, Browne Value Funds

INVESTMENTGESELLSCHAFT MIT VARIABLEM ANTEILSKAPITAL, GEGRÜNDET IN
LUXEMBURG

(Société d'Investissement à Capital Variable)

Handelsregister R.C.S. Luxemburg Nr. B - 56.751

Halbjahresbericht *31. März 2021*

Teilfonds:

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Zeichnungen werden nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts in Verbindung mit dem letzten Jahresbericht und dem Halbjahresbericht, sofern dieser danach veröffentlicht wurde, vorgenommen und werden nur auf dieser Grundlage angenommen.

Tweedy, Browne Value Funds

	Seite
Verwaltungsrat und Verwaltung	3
Allgemeine Informationen	4
Bericht des Anlageverwalters an die Anteilinhaber	6
Tweedy, Browne Value Funds	
Konsolidierte Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	26
Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)	
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	27
Anlagenübersicht	28
Aufstellung Devisentermingeschäfte	29
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)	
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	33
Anlagenübersicht	34
Aufstellung Devisentermingeschäfte	37
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund	
Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	40
Anlagenübersicht	41
Aufstellung Devisentermingeschäfte	42
Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)	43
Erläuterungen zum Jahresabschluss	44

Tweedy, Browne Value Funds

Verwaltungsrat und Verwaltung

Verwaltungsrat

Nicolaus P. Bocklandt
Robert Q. Wyckoff, Jr.
Thomas H. Shrager

Anlageverwalter

Tweedy, Browne Company LLC
One Station Place
Stamford, Connecticut 06902
Vereinigte Staaten von Amerika

Verwaltungsgesellschaft und globale Vertriebsstelle

Lemanik Asset Management S.A.
106, route d'Arlon
L-8210 Mamer
Großherzogtum Luxemburg

Luxemburgische Zentralverwaltungsstelle und Depotbank

State Street Bank International
GmbH, Niederlassung Luxemburg
49, avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg

State Street Bank Luxembourg S.C.A.
49, avenue J.F. Kennedy L-1855
Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg

Unabhängiger Abschlussprüfer

Ernst & Young S.A.
35 E, avenue J.F. Kennedy L-1855
Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg

Eingetragener Sitz

49, avenue J.F. Kennedy L-1855
Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg

Zahlstelle in der Schweiz

NPB Neue Private Bank AG, Limmatquai
1/am Bellevue, Postfach, CH-8024 Zürich

Informationsstelle und Zahlstelle in Deutschland

State Street Bank GmbH
Brienner Straße 59
D-80333 München, Deutschland

State Street Bank GmbH - Niederlassung
Frankfurt Solmsstraße 83
D-60486 Frankfurt am Main, Deutschland

Vertretung in der Schweiz

FIRST INDEPENDENT FUND SERVICES LTD.
Klausstrasse 33
CH-8008 Zürich, Schweiz

Fazilitätsstelle im Vereinigten Königreich

Zeidler Legal Services (UK) Ltd.
Adgate Tower, 4th Floor, 2 Lemon
Street London E1 8FA, Vereinigtes
Königreich

Steuer- und Finanzberater

In den USA
Akin Gump Strauss Hauer & Feld LLP
One Bryant Park
New York, NY 10036-6745
USA

In Luxemburg
Arendt & Medernach S.A.
41A, avenue J.F. Kennedy
L-2082 Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg

Allgemeine Informationen

Tweedy, Browne Value Funds (der „Fonds“) ist eine Investmentgesellschaft, die gemäß den Gesetzen des Großherzogtums Luxemburg als eine Société d'Investissement à Capital Variable organisiert ist und ihre Vermögenswerte in mehrere separate Anlageportfolios (die „Teilfonds“) aufteilen kann.

Der in vorliegendem Jahresbericht enthaltene geprüfte Jahresabschluss stellt die Finanzlage der einzelnen Teilfonds zum 31. März 2021 dar: Tweedy, Browne International Value Fund (Euro), Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) und Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund.

Die Anlagen des Fonds werden von Tweedy, Browne Company LLC (der „Anlageverwalter“), einem in den USA registrierten Anlageberater mit Sitz in One Station Place, Stamford, Connecticut 06902, Vereinigte Staaten von Amerika, verwaltet. Lemanik Asset Management S.A. Inc. wurde gemäß eines globalen Vertriebsvertrags zum globalen Vertriebskoordinator des Fonds (der „Vertriebskoordinator“) ernannt.

Anteile des Fonds können zweimal im Monat zum Nettoinventarwert ausgegeben werden, in der Regel am fünfzehnten und am letzten Tag des Monats oder, falls der fünfzehnte oder letzte Kalendertag kein Geschäftstag ist, am ersten vorausgehenden Geschäftstag. Exemplare des Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen („KIID“), der Satzung, der ungeprüften Halbjahresberichte, der Jahresberichte und des geprüften Jahresabschlusses des Fonds sind kostenlos erhältlich, wenn Sie sich schriftlich an den Fonds zu Händen des luxemburgischen Verwalters wenden:

**State Street Bank International GmbH,
Niederlassung Luxemburg
49, avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxemburg
Großherzogtum Luxemburg**

Für Schweizer Anleger sind die Satzung, der Verkaufsprospekt, die KIID, die ungeprüften Halbjahresberichte, die Jahresberichte und der geprüfte Jahresabschluss sowie ein besonderer Informationsbericht mit einer Aufstellung aller Verkäufe und Käufe des Anlageportfolios kostenlos bei der Schweizer Vertretung und Zahlstelle erhältlich:

**FIRST INDEPENDENT FUND SERVICES LTD.
Klausstrasse 33
CH-8008 Zürich, Schweiz**

Zahlstelle der Fonds in der Schweiz ist:

**NPB Neue Private Bank AG,
Limmatquai 1/am Bellevue,
Postfach, CH-8024 Zürich,
Schweiz**

Deutsche Anleger können die Satzung, die Originalversionen und die deutschen Übersetzungen des Verkaufsprospekts, der KIID, der ungeprüften Halbjahresberichte, der Jahresberichte und des geprüften Jahresabschlusses kostenfrei bei der deutschen Informations- und Zahlstelle beziehen:

State Street Bank GmbH
Brienner Straße 59
D-80333 München,
Deutschland

State Street Bank GmbH - Niederlassung
Frankfurt Solmsstraße 83
D-60486 Frankfurt am Main, Deutschland

Britische Anleger können die Satzung, den Verkaufsprospekt, die KIID, die ungeprüften Halbjahresberichte, die Jahresberichte und den geprüften Jahresabschluss kostenfrei bei der Fazilitätsstelle im Vereinigten Königreich beziehen:

Zeidler Legal Services (UK) Ltd.
Adgate Tower, 4th Floor, 2 Lemon Street
London E1 8FA, Vereinigtes Königreich

Tweedy, Browne Value Funds

Bericht des Anlageverwalters an die Anteilinhaber

Geometrische Progressionen formen schließlich ihre eigenen Anker.

-Warren Buffett

An unsere Anleger:

Wir hoffen, dass es Ihnen allen gut geht und dass Sie diese scheinbar endlose Pandemie so gut wie möglich meistern. Mit der weltweiten Einführung von Impfstoffen scheint es tatsächlich Licht am Ende eines sehr dunklen und tragischen Tunnels zu geben.

Auch wenn wir unser Geschäft und die Teilfonds im letzten Jahr sehr effektiv, aber grösstenteils aus der Ferne verwaltet haben, halten wir es für wichtig, dass wir ins Büro zurückkehren, wenn es vertretbar ist. Die persönliche Zusammenarbeit ist ein wesentlicher Bestandteil unseres Anlageprozesses und der gesamten Unternehmenskultur.

Wie Sie vermutlich wissen, hat die Biden-Administration angekündigt, dass ab dem 1. Mai berechnete Erwachsene, die sich gegen COVID-19 impfen lassen wollen, qualifiziert sind und Zugang zu den Impfstoffen haben werden. Wenn die Fallzahlen zurückgehen und sich immer mehr Menschen impfen lassen, hoffen wir, dass sich die meisten unserer Mitarbeiter wohler fühlen werden, wenn sie ins Büro zurückkehren. Natürlich möchten wir auf die Situation und das Wohlbefinden eines Jeden Rücksicht nehmen.

Wir werden weiterhin unsere Pläne für den Herbst evaluieren, doch wenn es die Umstände zulassen und wir uns alle sicher fühlen, sind wir zuversichtlich, dass wir irgendwann im Frühherbst in der Lage sein werden, vollständig geöffnet zu haben.

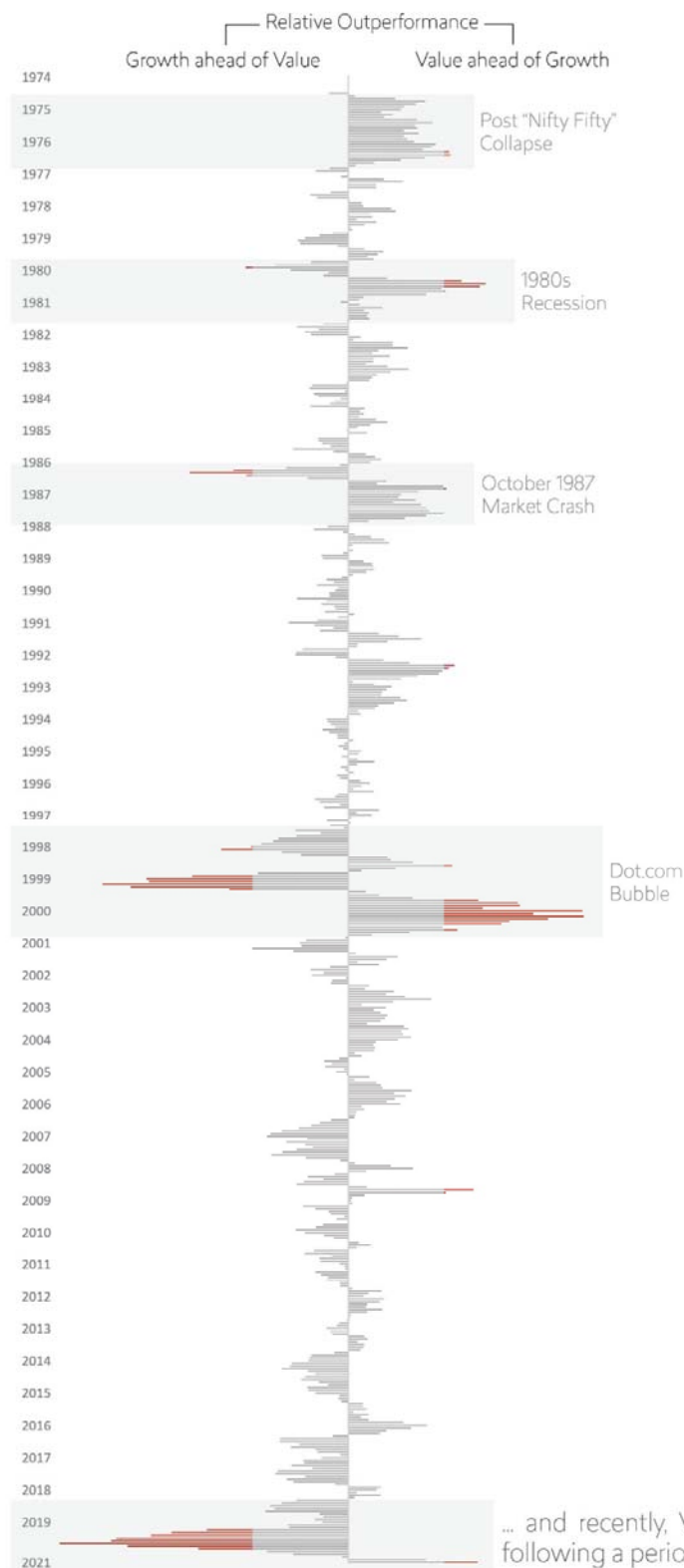
* * *

Wie wir in unserem Brief an die Anteilinhaber im letzten Herbst schrieben, haben wir selten einen solchen Aufstieg eines Phönix aus der Asche gesehen wie an den Kapitalmärkten seit dem Tiefpunkt der Pandemie im März letzten Jahres. Dieser Phönix hat in den letzten sechs Monaten sogar noch an Momentum gewonnen, da Impfstoffe und zusätzliche Stimulierungsmassnahmen dazu beitrugen, breite Marktindizes wie den S&P 500, den MSCI World Index und den MSCI EAFE Index auf Allzeithochs zu befördern.

Auch wenn die Widerstandsfähigkeit unserer Kapitalmärkte unverändert ist, vollzog die Marktführung an den Aktienmärkten ab November letzten Jahres eine ziemlich abrupte Kehrtwende, als die Ankündigung von Impfstoffen eine kräftige Rallye bei Value-Aktien auslöste, die bis heute anhält. Value-orientierte Wertpapiere, die zum Teil aus konjunktursensibleren Unternehmen bestehen, haben in der Vergangenheit bei einer robusten wirtschaftlichen Erholung oft vergleichsweise besser abgeschnitten als ihre Wachstums-Pendants. Viele Marktbeobachter erwarten eine diesbezügliche Erholung aufgrund der Einführung des Impfstoffs in diesem Jahr. Auch die internationalen Aktien, die den grössten Teil des letzten Jahrzehnts hinter den US-Aktien

zurückgeblieben sind, erwachten aus ihrem Dornröschenschlaf und übertrafen in den letzten beiden Quartalen ihre US-Pendants. Man kann nicht umhin, sich zu fragen, ob diese jüngsten Ergebnisse den Beginn einer nachhaltigen Rotation von allem, was mit Technologie zu tun hat, hin zu mehr Value- und international orientierten Wertpapieren andeuten. Das ist längst überfällig.

Viele Marktbeobachter sind der Meinung, dass bis zum Ende des letzten Jahres Value im Vergleich zu Growth in seiner langen Geschichte noch nie so günstig war. Und die Technologie war noch nie so im Aufwind, ausser vielleicht im Jahr 2000. Wenn dieses Ungleichgewicht der Renditen zwischen Growth und Value extrem geworden war, signalisierte dies zumindest in der Vergangenheit oft eine schnelle Umkehr. Werfen Sie einen Blick auf die folgende Grafik mit dem Titel „*Das historische Tauziehen zwischen Growth und Value*“, und Sie werden feststellen, dass empirisch gesehen seit den 70er Jahren, als die Wachstumsrenditen die Renditen von Value-Aktien um 1.000 Basispunkte oder mehr übertrafen, eine abrupte Kehrtwende zugunsten von Value folgte. Und genau dort lagen Ende 2020 die Renditen von Growth und Value. Zum Ende des Kalenderjahres übertrafen die Renditen der Growth-Titel in den vorausgegangenen 12 Monaten die der Value-Titel um rund 3.500 Basispunkte, was möglicherweise die Voraussetzungen für eine Umkehrung der Trends schafft, die in diesem Moment stattfinden könnte.



The Historical Tug of War Between Growth and Value

Empirically, a differential of at least 1,000 basis points in favor of Growth has been followed by a significant shift to Value ...

... and recently, Value has aggressively rebounded following a period that significantly favored Growth.

Source: MSCI Inc. | 12/31/1974-03/31/2021 | Chart illustrates the monthly difference in rolling six-month returns of the MSCI World Value and MSCI World Growth Indexes (local currencies). Bars to the right of center reflect periods when the MSCI World Value Index was ahead of the MSCI World Growth Index; bars to the left reflect periods when Growth was ahead of Value.

In Anbetracht der spekulativen Euphorie an den Märkten, insbesondere im Bereich der Technologie, vertrauen wir auf die Unternehmen, an denen die Teilfonds beteiligt sind, die sich (unserer Ansicht nach) grösstenteils in einer starken Finanz- und Wettbewerbsposition befinden, die Aussichten auf zukünftiges Wachstum haben und, was am wichtigsten ist, einen Sicherheitswert besitzen, der die Preise, die die Teilfonds für ihre Aktien gezahlt haben, rechtfertigt. In einem Artikel im Wall Street Journal vor ein paar Monaten mit dem Titel „*What We Already Know About Investing in 2021*“ beschrieb Jason Zweig die Versuchung der Anleger, dem hinterher zu jagen, was gerade „hot“ ist, und zitierte Warren Buffett, der das Risiko, das mit überhöhten Bewertungen verbunden ist, so charakterisierte: „Geometrische Progressionen formen schliesslich ihre eigenen Anker.“ Sollte es im kommenden Jahr zu einer starken, durch Impfungen ausgelösten wirtschaftlichen Erholung kommen, bleiben wir zuversichtlich und hoffen, dass die Unternehmen, die sich im Besitz der Teilfonds befinden, in ihrer Gesamtheit nicht von solchen Ankern gebremst werden. Dies kann man vielleicht nicht von vielen Technologieunternehmen behaupten, die von dem profitiert haben, was manche als irrationale Euphorie bezeichnen würde. Wir werden sehen.

Wertentwicklung

Wie unser Kollege und Mitglied des Investmentkomitees Roger de Bree gesagt hat, ging es im letzten Jahr nicht so sehr um Value gegenüber Growth, sondern vielmehr um Big Tech und alles andere, so dass mehrere hoch angesehene wertorientierte Vermögensverwalter in letzter Zeit das Handtuch geworfen haben, da sie mit großen Vermögens- und Rentabilitätseinbussen konfrontiert waren. Bis zum vierten Quartal des vergangenen Jahres war die Performance-Lücke zwischen den groben Bewertungen von Value- und Growth-Aktien noch nie so gross gewesen, doch im November änderte sich das, als Value-orientierte Titel einen ihrer besten Performance-Monate in der Geschichte verzeichneten. Seitdem geht es hauptsächlich um Value.

In einer Zeit, die manche als den Beginn einer möglichen Wachablösung betrachten, enttäuschten die Tweedy, Browne Value Funds nicht und erzielten starke absolute und relative Renditen. In den letzten beiden Quartalen erzielten alle drei Tweedy, Browne Value Funds kumulativ Renditen von rund 20 % oder mehr und übertrafen ihre Vergleichsindizes um 141 bis zu 371 Basispunkte. Sie übertrafen die wachstumsorientierten Indizes sogar noch um einiges deutlicher.

Nachfolgend finden Sie die Performance-Historie für alle drei Teilfonds, einschliesslich der Vergleiche mit den relevanten Referenzindizes.

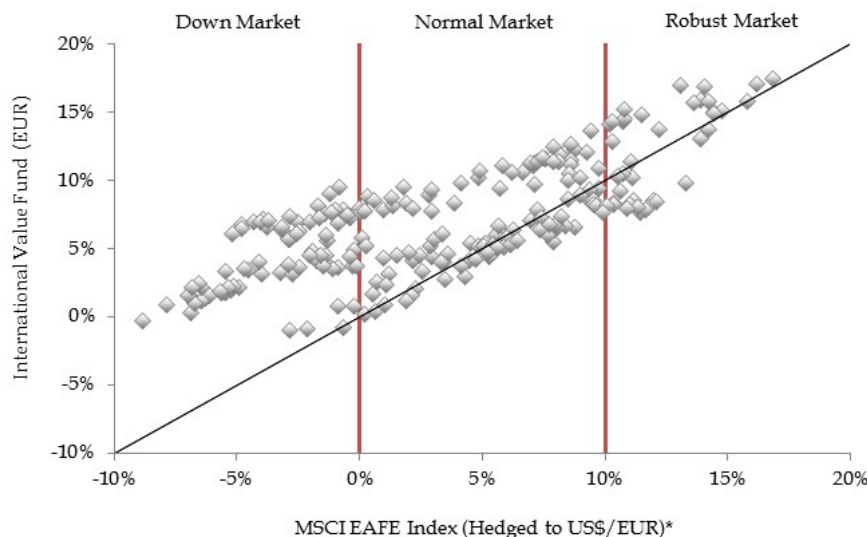
	6 Monate bis 31. März 2021	Performance bis 31. März 2021 Annualisiert bei Zeiträumen von über 1 Jahr			
		1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	Seit Auflegung
Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)*† (Auflegung 31.10.96)	23,27%	33,61%	7,43%	6,86%	8,06%
MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/EUR)	19,56	36,16	8,23	6,97	5,20
MSCI EAFE Index (in USD/EUR)	19,81	34,97	8,18	7,53	5,24
Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)* (Auflegung 31.10.96)	22,58%	32,56%	6,35%	5,44%	6,45%
MSCI EAFE Index (Hedged to CHF)	19,70	36,08	7,92	6,47	4,12
MSCI EAFE Index (in CHF)	23,01	40,62	8,47	5,82	3,84
Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund* (Auflegung 01.06.07)	20,04%	26,78%	7,26%	6,35%	3,89%
MSCI World Index (abgesichert gegen Euro)	18,63	48,95	11,52	9,64	5,30
MSCI World Index (in Euro)	19,30	43,80	12,66	11,97	7,23

* Die Wertentwicklung wird annualisiert und zeitlich gewichtet. Der Wert der Anteile und die von ihnen erwirtschafteten Renditen können sowohl zu- als auch abnehmen. Sie werden von Markt- und Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die Vergangenheitswerte lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Die Berechnung der Wertentwicklung der Teilfonds entspricht der von der Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) am 16. Mai 2008 veröffentlichten «Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen». Die Darstellung der Performance dient nur der Veranschaulichung. Sie können nicht direkt in einen Index investieren. **Die Berechnung der Wertentwicklung gilt für Anlegeranteile.**

† Vor dem 17. Mai 2004 lautete der Teilfonds auf USD, und seine Anlagen wurden gegen USD-Schwankungen gesichert. Mit Stichtag 17. Mai 2004 wurde die Basiswährung des Teilfonds auf EUR geändert, und seine Anlagen wurden gegen EUR-Schwankungen gesichert. Die Zahlen zur Wertentwicklung im Kalenderjahr 2004 und seit der Auflegung basieren auf dem Anstieg des Wertes in % und USD zum 16. Mai 2004 und auf dem Anstieg des Wertes in % und EUR seitdem. Dementsprechend stellen die Zahlen zur Wertentwicklung nicht den prozentualen Anstieg des USD- bzw. EUR-Wertes der Anteile des Teilfonds über den gesamten Betrachtungszeitraum dar. Als Referenzindizes dienen der verbundene MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/EUR) und der verbundene MSCI EAFE Index (in USD/EUR), welche die Wertentwicklung des gegen den USD oder in den USD für den Zeitraum zum 16. Mai 2004 und gegen den EUR oder in den EUR für den Zeitraum ab 17. Mai 2004 abgesicherten MSCI EAFE Index darstellen.

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)
Durchschnittliche rollierende Fünfjahresrendite (pro Monat berechnet) (netto)
 31. Oktober 1996 bis 31. März 2021

Von 234 Fünfjahresmessperioden schlug der Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) den MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/EUR) 172-mal bzw. 74% der Messperioden.



	Durchschnitt der oben angegebenen Renditen	
	Teilfonds	Referenzindex
<u>Baisse</u> (unter 0 %) – 77 Perioden Teilfonds schlug Index in 99% der Perioden	4,34%	-3,23%
Normaler Markt (0%-10%) – 118 Perioden Teilfonds schlug Index in 68% der Perioden	7,17%	5,31%
<u>Hausse</u> (über 10%) – 39 Perioden Teilfonds schlug Index in 51% der Perioden	12,25%	12,24%

Das vorstehende Diagramm veranschaulicht die rollierende durchschnittliche Fünfjahresrendite (pro Monat berechnet) des Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) («Teilfonds») seit der Auflegung des Teilfonds (31. Oktober 1996) im Vergleich zur rollierenden durchschnittlichen Fünfjahresrendite seines Referenzindex («Index»), des MSCI EAFE Index (abgesichert gegen USD/Euro)* («Index»). Die horizontale Achse bildet die Rendite des Index ab, die vertikale Achse die Rendite des Teilfonds. Die diagonale Achse ist die Grenzlinie zwischen dem Zeitraum der Überschussrendite und dem Zeitraum der Minderrendite. Diagrammpunkte über der diagonalen Achse zeigen eine relative Überschussrendite des Teilfonds, die Punkte unterhalb der diagonalen Achse eine relative Minderrendite. Die jeweilige Rendite wurde für drei unterschiedliche Marktumfelder berechnet: eine «Baisse» (Index-Rendite unter 0 %), einen «normalen Markt» (Index-Rendite zwischen 0 % und 10 %) und eine «Hausse» (Index-Rendite über 10 %). Zwischen dem 31. Oktober 1996 und dem 30. September 2020 lagen 228 rollierende durchschnittliche Renditeperioden. Die Vergangenheitswerte lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu.

*Abbildung der Wertentwicklung des MSCI EAFE Index (abgesichert gegenüber USD) ab dem 16. Mai 2004 und des MSCI EAFE Index (abgesichert gegenüber EUR) ab dem 17. Mai 2004, die von Tweedy, Browne miteinander verknüpft wurden. Vor dem 17. Mai 2004 lautete der Teilfonds auf USD, und die Anlagen wurden entsprechend gegen den USD abgesichert. Mit Stichtag 17. Mai 2004 wurde die Basiswährung des Teilfonds in EUR geändert, und seine Anlagen wurden gegen EUR gesichert.

Bewertung von immateriellen Vermögenswerten

Auch wenn es völlig normal ist, dass Value-Aktien von Zeit zu Zeit unterdurchschnittlich abschneiden, war diese jüngste relative Durststrecke für Value-Aktien, die für uns um 2014 begann und bis zum vierten Quartal des letzten Jahres andauerte, deutlich länger als die meisten anderen, und sie veranlasste die Presse und Marktkommentatoren und sogar einige Fachleute, die Wirksamkeit des Ansatzes erneut in Frage zu stellen. Wie wir bereits häufig gegenüber Kunden angemerkt haben, ist dies das dritte Mal in unserer langen Karriere, dass Value für tot erklärt wird. In früheren Perioden, nicht lange nach diesen Aussagen, kam Value immer wieder kräftig zurück. Unserer Ansicht nach ist diese neuere Verunglimpfung von Value zum Teil auf die schlechte relative Performance des Buchwerts als Messgrösse für die Wertbestimmung im letzten Jahrzehnt zurückzuführen. Value-Kritiker würden argumentieren, dass Value-Manager ihre Bewertungsmethoden einfach nicht an die sich verändernde Wirtschaft angepasst haben und die grössere Rolle, die immaterielle Vermögenswerte bei der Bestimmung des inneren Wertes spielen, weitgehend ignoriert haben. Nichts könnte weiter von der Wahrheit entfernt sein, zumindest was die Bewertungsmethodik von Tweedy, Browne anbelangt. Doch sehen wir uns dieses Thema einmal genauer an.

Laut dem Buch *Capitalism Without Capital: The Rise of the Intangible Economy* von Jonathan Haskel und Stian Westlake sind Anlagen definiert als „Dinge, die [a] Geld kosten, [b] von denen eine längerfristige Rendite erwartet wird und, was noch wichtiger ist, die [c] dem Unternehmen, das die Anlage tätigt, eine vernünftige Chance bieten, einen lohnenden Teil der Rendite selbst zu erzielen.“ Heutzutage besteht praktisch Einigkeit darüber, dass sich die Wirtschaft in den letzten Jahrzehnten von „materiellen“ Anlagen in physische Gegenstände (wie z. B. Gebäude, Fabriken, Fahrzeuge und Maschinen) hin zu mehr „immateriellen“ Anlagen (wie z. B. Software-Entwicklung, Produktdesign, Forschung und Entwicklung („F&E“), Mitarbeiterschulung und Markenwerbung) entwickelt hat.

Aus buchhalterischer Sicht werden Ausgaben für Sachanlagen (wie z. B. eine neue Fabrik) über die Zeit verteilt, da die Investition mit hoher Wahrscheinlichkeit einem Unternehmen über einen mehrjährigen Zeitraum zugute kommt. Im Sprachgebrauch der Buchhaltung werden solche Ausgaben für Sachanlagen in der Bilanz als Vermögenswert aktiviert und dann in der Gewinn- und Verlustrechnung über einen mehrjährigen Zeitraum, der der erwarteten Lebensdauer der Sachanlage entspricht, abgeschrieben (als Aufwand verbucht). Demgegenüber werden Ausgaben für immaterielle Anlagen (wie z. B. F&E für potenzielle neue Produkte) in der Regel als laufender Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung verbucht, obwohl diese Ausgaben im Erfolgsfall einem Unternehmen über einen mehrjährigen Zeitraum zugute kommen können.

Angesichts des Wandels in unserer Wirtschaft von materiellen Anlagen zu mehr immateriellen Anlagen, glauben viele professionelle Investoren, dass die Buchhalter falsch liegen. Sie sind der Meinung, dass die derzeitigen Bilanzierungsgrundsätze antiquiert sind und nicht mehr die heutige wirtschaftliche Realität widerspiegeln. Ihrer Ansicht nach sollten Ausgaben für immaterielle Anlagen aktiviert und im Laufe der Zeit abgeschrieben werden, ähnlich der Behandlung von materiellen Anlagen. So wird argumentiert, dass bei einem schnell wachsenden Unternehmen, das stark in immaterielle Anlagen investiert, das ausgewiesene Vermögen unterbewertet ist, der ausgewiesene Buchwert unterbewertet ist und der ausgewiesene Gewinn unterbewertet ist. Ihrer

Meinung nach sind traditionelle Value-Investing-Strategien, die versuchen, Aktien auf der Grundlage quantitativer Kennzahlen wie einem niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnis oder einem niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnis auszuwählen, ohne wesentliche Anpassungen der ausgewiesenen Bilanzen grundlegend fehlerbehaftet. Die Tatsache, dass der Value-Investor den inhärenten Wert von immateriellen Vermögenswerten nicht angemessen anerkennt, hat dazu geführt, dass diese Strategie in den letzten Jahren unterdurchschnittlich abgeschnitten hat.

Zur Klarstellung: Tweedy, Browne kauft eine Aktie nicht ausschliesslich auf der Grundlage irgendwelcher routinemässiger quantitativer Kennzahlen. Auch wenn unser Due-Diligence-Prozess in der Regel mit einem quantitativ preisgünstigen Wertpapier auf der Grundlage eines Gewinnmassstabs beginnt, ist unserer Ansicht nach die statistische Preisgünstigkeit für sich genommen kein ausreichender Grund für den Kauf einer Aktie. Im Übrigen teilen wir die Auffassung, dass der Buchwert als Bewertungsanker im Laufe der Zeit an Relevanz verloren hat, da der langfristige Trend zu einer anlagenintensiveren, häufig dienstleistungsbasierten globalen Wirtschaft geht. Heutzutage erachten wir den Buchwert nur bei einer kleinen Untergruppe von Branchen als überaus hilfreich für die Bewertung, nämlich bei Banken und Versicherungen.

Als Value-Anleger sind wir bemüht, Wertpapiere für die Portfolios der Teilfonds mit grossen Abschlägen im Vergleich zu unseren Schätzungen des zugrunde liegenden inneren Wertes zu erwerben. Unsere Schätzungen des inneren Wertes beruhen in erster Linie auf der Beobachtung von Gewinnmultiplikatoren (Erwerber-Multiplikatoren), die in realen M&A-Transaktionen für ähnliche Unternehmen gezahlt werden. Dieser Einsatz von Buyout-Multiples bei Tweedy, Browne geht auf die Mitte der 1970er Jahre zurück, als die das Unternehmen mit einer Reihe der damaligen LBO-Titanen Geschäfte machte, und setzt sich bis heute fort. Unserer Meinung nach beziehen die Käufer in diesen vorangegangenen M&A-Transaktionen den Wert der immateriellen Vermögenswerte des Zielunternehmens in der Regel vollständig mit ein, wenn dies sinnvoll ist. Mit anderen Worten, die gezahlten Multiplikatoren spiegeln den Wert von immateriellen Ausgaben für die Kapitalanlage vollständig wider, die zwar den kurzfristigen ausgewiesenen Gewinn reduzieren, aber einen mehrjährigen Gewinnvorteil bieten.

Auch wenn wir glauben, dass die Anpassung zur Aktivierung (Schaffung eines Vermögenswerts) und Abschreibung (Aufwand) von Ausgaben für „immaterielle Anlagen“ über einen Zeitraum von mehreren Jahren zur Korrektur (Erhöhung) des ausgewiesenen Gewinns unter bestimmten Umständen durchaus sinnvoll sein könnte, glauben wir, dass ihre breite Anwendung auch zu Problemen führen könnte. Es gibt praktische Fragen im Zusammenhang mit dem Versuch, genau zu quantifizieren, welche Ausgaben als immaterielle Aufwendungen gelten sollen. Während (F&E-)Ausgaben direkt ausgewiesen werden können, werden andere Formen von immateriellen Anlagen (z. B. Ausgaben für Mitarbeiterschulungen) in der Regel nicht quantifiziert. Des Weiteren ist der Zeitraum, über den diese Investments verbucht werden sollten, sehr umstritten. Über welchen Zeitraum sollte das Produktdesign einem Unternehmen nutzen? Und schliesslich: Ist es vernünftig anzunehmen, dass die meisten/alle Ausgaben für immaterielle Anlagen über einen mehrjährigen Zeithorizont zu einem zukünftigen wirtschaftlichen Vorteil führen werden? Die breite Aktivierung und Abschreibung von „immateriellen Anlagen“ erscheint uns als eine potenziell gefährliche Extrapolation, die dazu verwendet werden könnte, den Besitz eines hoch bewerteten Wertpapiers zu rationalisieren. In der Tat drehten sich mehrere hochkarätige Buchhaltungsbetrügereien in der Vergangenheit um die aggressive Kapitalisierung von gewöhnlichen Ausgaben, um die Gewinne

aufzublähen (WorldCom ist das prominenteste Beispiel). Wir sind der Meinung, dass die Rechnungslegungsstandards von ihrer Konzeption her konservativ sein sollen. Zudem sind unsere Einschätzungen des zugrunde liegenden inneren Wertes als konservativ zu verstehen. Daher halten wir es nicht für sinnvoll, Gewinn- und Verlustrechnungen und Bilanzen pauschal umzuschreiben, um die Ausgaben für immaterielle Anlagen zu bereinigen.

Dessen ungeachtet gibt es eine Handvoll Situationen, in denen eine Bereinigung des ausgewiesenen Ergebnisses um immaterielle Anlagen intuitiv ansprechender ist. Ein Beispiel dafür ist ein wirklich dominantes, breit aufgestelltes Plattformunternehmen, das sowohl von Netzwerkeffekten als auch von Grössenvorteilen profitiert. Auch wenn solche Geschäfte selten sind, so gibt es doch Beispiele, bei denen hohe Fixkosten tatsächlich eine sehr attraktive Wirtschaftlichkeit kaschieren. Dies führt anfangs zu ausgewiesenen Verlusten, doch wenn das Geschäft wächst, führt es oft zu sehr hohen inkrementellen Margen auf zukünftiges Umsatzwachstum. Ein solches Beispiel, das wir später im Geschäftsjahr gekauft haben, war Alibaba. Mehr zum Thema Alibaba folgt im nächsten Abschnitt unseres Berichts.

Unsere Teilfonds-Portfolios

Bitte beachten, dass die einzelnen nachstehend besprochenen Unternehmen während der sechs Monate bis zum 31. März 2021 von mindestens einem der Teilfonds, aber nicht unbedingt von allen drei Teilfonds gehalten wurden. Die jeweiligen Beteiligungen der einzelnen Teilfonds an diesen Unternehmen zum 31. März 2021 entnehmen Sie bitte der Aufstellung der Anlagen im Halbjahresbericht.

Seit der Bodenbildung an unseren Märkten vor einem Jahr im März letzten Jahres ging es für globale Aktien ziemlich steil bergauf, da die Anleger ihren Anlagehorizont erweiterten und sich auf ein ihrer Meinung nach weiterhin robustes Wirtschafts- und Geschäftsklima Post-COVID konzentrierten. In dieser eher enthusiastischen Zeit für finanzielle Risikoanlagen war die Performance-Attribution weitgehend eine Geschichte aus zwei Städten. Wie wir in unserem Jahresbericht im letzten Herbst erörtert haben, wurde die erste Hälfte des Berichtszeitraums von robusten Ergebnissen für US-Technologiewerte dominiert, und wie hier beschrieben, wurde die zweite Hälfte des Berichtszeitraums von der Outperformance traditionellerer, konjunktursensitiverer Unternehmen und Nicht-US-Aktien, die tendenziell eher wertorientiert und prozyklisch in ihrer Struktur sind, angeführt wurde.

In den letzten sechs Monaten bis zum 31. März 2021 erzielten die Teilfonds sehr starke absolute und relative Ergebnisse zwischen 20,04 % und 23,27 % und übertrafen damit ihre währungsgesicherten Referenzindizes.

Die Beiträge zu den Renditen für den Halbjahreszeitraum zum 31. März wurden von den hoch gewichteten Positionen der Teilfonds in Industrie- und Finanzwerten angeführt. Hierzu gehörten sehr robuste Ergebnisse aus den Maschinen-, Bank- und Versicherungsbeteiligungen der Teilfonds, darunter der Landmaschinenhersteller CNH Industrial, das schwedische Dichtungsunternehmen Trelleborg, die Bank DBS Group in Singapur, der französische Versicherer CNP Assurances und Berkshire Hathaway. Die Teilfonds erzielten auch starke Renditen in ihren technologiebezogenen, interaktiven Medien- und Kommunikationsbeteiligungen, in ihren Beteiligungen an Automobilkomponenten und in ihren Beteiligungen an Werkstoffen. Dazu gehören Unternehmen wie Alphabet (Google), Baidu, die führende chinesische Internet-Suchmaschine, Autoliv, der schwedische Hersteller von Sicherheitsgurten und Airbags, Michelin, der französische Premium-Reifenhersteller, Hyundai Mobis, der südkoreanische Autoteilehersteller, BASF, der deutsche Chemieriese, und SOL SpA, das italienische Industriegasunternehmen.

Zusätzlich zu den starken Renditen der europäischen Beteiligungen der Teilfonds trugen die Beteiligungen der Teilfonds an den Schwellenländern erheblich zu den Renditen des Halbjahreszeitraums bei, einschließlich starker Ergebnisse von chinesischen, chilenischen, mexikanischen und südkoreanischen Beteiligungen wie Baidu, Embotelladora Andina, Coca Cola FEMSA und LG Corp. Weitere Einzelunternehmen, die einen starken Beitrag zu den Renditen der Teilfonds im Berichtszeitraum leisteten, sind Safran, Ebara, AutoZone, 3M, Siemens und SCOR.

Während die meisten unserer Beteiligungen im Teilfondsportfolio einen Grossteil, wenn nicht sogar alles und noch mehr, des in den Tiefen der Pandemie verlorenen Bodens zurückgewinnen konnten, gab es im letzten des Berichtszeitraums einige Enttäuschungen. Die Gruppe der Basiskonsumgüter

des Teilfonds, angeführt von langjährigen Positionen wie Nestlé, Diageo, Heineken und Unilever, und unsere Kernpositionen in der Pharmabranche, Johnson & Johnson, Novartis und Roche, hielten sich während des jähen Rückgangs im März besser als die meisten anderen, trugen jedoch nicht wesentlich zu den Gesamtrenditen für den Berichtszeitraum bei. Darüber hinaus hatten einige längerfristige Beteiligungen, die den Berichtszeitraum im Minus beendeten, darunter GlaxoSmithKline und Babcock International. Alibaba und Dali Foods, zwei unserer chinesischen Beteiligungen, lagen ebenfalls leicht im Minus, wurden aber erst in den letzten sechs Monaten in die Portfolios aufgenommen.

Während Veränderungen in unseren Portfolios aufgrund unserer recht langen Haltedauer von Wertpapieren tendenziell schrittweise erfolgen, treten sie im Laufe der Zeit auf und gewinnen oft an Dynamik, wenn Marktturbulenzen ausbrechen. Dies war im Zeitraum von einem Jahr und sechs Monaten bis zum 31. März 2021 der Fall. Der Ausbruch der COVID-19-Pandemie und die damit verbundene Marktvolatilität boten uns weltweit Chancen im Bereich der Preisbildung. Bei unseren drei Fonds wurden im letzten Jahr 28 neue Positionen aufgebaut, von denen 15 in den sechs Monaten bis zum 31. März 2021 initiiert wurden. Darüber hinaus nutzten wir in den letzten sechs Monaten Handelsgelegenheiten, um bei einer Reihe von Beteiligungen des Teilfonds, die zum oder um den inneren Wert herum gehandelt wurden, Gewinne mitzunehmen. Alles in allem führte unsere Portfoliobestückung und -bereinigung zur Aufnahme einer Reihe neuer kleiner und mittelgrosser Industrieunternehmen in Japan und Europa (Okamoto, Kamigumi, Orange), einem erhöhten Engagement in US-Aktien in unserem globalen Portfolio mit hoher Dividendenrendite (Progressive, Bank of America) und mehreren neuen chinesischen Unternehmen sowohl auf dem Festland als auch in Hongkong (Alibaba, A-Living, Dali Foods); eine Reihe neuer Investments, bei denen Insiderkäufe eine wichtige Rolle bei unserer Entscheidung zum Aufbau einer Position spielten (Fresenius SE, Rubis); verstärktes Engagement in den entwickelteren Schwellenländern mit neuen Investments in China, Hongkong und Mexiko (Megacable, Industrias Bachoco); und geringfügige Reduzierungen bei einigen unserer langjährigen Beteiligungen an Basiskonsumgütern und Pharmaunternehmen (Nestlé, Diageo, Novartis).

Neu eingerichtete Portfoliositionen des Teilfonds

Wir haben uns gedacht, dass wir Ihnen unsere Gründe für den Kauf einiger der neu eingerichteten Portfoliositionen der Teilfonds etwas ausführlicher erläutern sollten.

Alibaba

Alibaba, das grösste E-Commerce-Unternehmen in China mit einem Marktanteil von über 50 % in Bezug auf den Bruttowarenwert, wurde gegen Ende des Kalenderjahres von zwei unserer drei Teilfonds gekauft. Das Kerngeschäft des Unternehmens besteht aus den Marktplätzen Taobao (Chinas grösstes Online-Einkaufsportaal für Verbraucher) und Tmall (Chinas grösste Drittanbieter-Plattform für Marken und Einzelhändler). Darüber hinaus betreibt Alibaba die dominierende Cloud-Plattform in China (AliCloud), internationale E-Commerce-Aktivitäten (Lazada etc.) und digitale Mediendienste und hat mehrere strategische Beteiligungen, darunter eine 33%ige Beteiligung an Ant Financial.

Der Aktienkurs von Alibaba schwächte sich im 4. Quartal 2020 aufgrund zunehmender regulatorischer Prüfungen deutlich ab, unter anderem durch einen zurückgezogenen Börsengang der Ant Group, der ursprünglich für November geplant war. Im November stellte die State Administration of Market Regulation (SAMR) einen Entwurf zur Änderung des chinesischen Anti-Monopol-Gesetzes vor, der das Gesetz auf Internetplattformen ausweitet und unter anderem Praktiken wie Plattform-Exklusivität, Verdrängungspreise und Preisdiskriminierung aufgrund von Nutzerdaten verbietet. Die SAMR leitete im Dezember auch eine offizielle kartellrechtliche Untersuchung gegen Alibaba und die Ant Group ein. Zum Zeitpunkt des Kaufs gingen wir davon aus, dass die SAMR-Untersuchung des E-Commerce-Kerngeschäfts von Alibaba eine eher begrenzte Auswirkung haben würde, da viele Händler bereits auf mehreren Plattformen vertreten sind, aber aufgrund des starken Ökosystems, des hohen Traffics und der Marketing-Effizienz zu Alibaba hingezogen werden. Es gibt Netzwerkeffekte, die mit einer sehr grossen Benutzer- und Händlerbasis verbunden sind. Das grosse Alibaba-Ökosystem (einschliesslich lokaler Dienste, Zahlungen usw.) ermöglicht auch die Datenintegration über verschiedene Szenarien hinweg, um gezieltere Lösungen für Händler und Kunden zu ermöglichen. Alibabas Marktplatz-Kerngeschäft ist ein starker Cash-Generator. Unserer Meinung nach sollte es mit dem E-Commerce-Sektor weiter wachsen, angetrieben von einer Konsumsteigerung in China und dem Vordringen in neuere Kategorien. Alibaba hat auch weiterhin in erheblichem Umfang in neuere Initiativen wie Taobao Deals und Taobao Grocery investiert, um die Wachstumskurve des Unternehmens zu steigern.

Die SAMR hat kürzlich eine Strafe von 2,75 Mrd. USD gegen Alibaba wegen Verstössen gegen das Anti-Monopol-Gesetz verhängt und damit den grössten Teil der regulatorischen Überprüfung und des Überhangs beendet. Die Strafe entsprach 4 % des Umsatzes und einem kleinen Teil der Nettoliquidität von Alibaba (51 Mrd. USD zum 31. Dezember 2020). Das Management erwartet keine wesentlichen Auswirkungen auf seine Geschäftstätigkeit durch die von den Aufsichtsbehörden auferlegte Änderung der Exklusivitätsvereinbarung. Ant Financial könnte mit grösseren regulatorischen Auswirkungen konfrontiert werden, aber es handelt sich dabei um einen relativ kleinen Teil unserer Bewertung von Alibaba, so dass der Abwärtstrend begrenzt ist. Zum Zeitpunkt des Kaufs wurde Alibaba für weniger als das 12-fache des geschätzten Kern-„Marktplatz“-EBITA verkauft, nach Abzug der Werte für die anderen Vermögenswerte (d. h. Internationaler Handel, Cloud und neue Medien). Wir haben das Cloud-Geschäft des Unternehmens mit einer ähnlichen operativen Marge wie Amazon Web Services (AWS) und einem 15-fachen operativen Multiplikator bewertet. Während das Cloud-Geschäft im letzten Quartal nur geringfügig profitabel wurde, ist Alibaba ein bedeutender Marktführer in der Branche (rund 40 % Marktanteil) und hat First-Mover-Vorteile. Wie sich an AWS zeigt, ist die Cloud eine Branche mit starken Grössenvorteilen und hohen Umstellungskosten. Chinas Cloud-Branche ist weniger ausgereift als in den USA, und Alibaba hat erheblich investiert, um die Grössenordnung zu steigern (AliCloud wuchs im Jahr 2020 um über 50 %), und längerfristig sind wir optimistisch, dass die operative Marge des Unternehmens näher an das Niveau von AWS herankommen kann.

Rubis

Rubis, ein französisches Unternehmen, das vorwiegend in Schwellenländern tätig ist, wurde im Berichtszeitraum von allen drei unserer Teilfonds gekauft. Das Unternehmen vertreibt Kraftstoffe für Fahrzeuge, Flugzeuge, zum Heizen, Kochen und zur Stromerzeugung sowie Bitumen für den Strassenbau und Schmierstoffe. Rubis ist in 41 Ländern aktiv und es werden immer mehr. Die Aktivitäten konzentrieren sich im Wesentlichen auf die Karibik und Ostafrika, die zusammen etwa 85 % des Geschäftsvolumens ausmachen. Das Wirtschaftsmodell basiert auf einer überlegenen und dominanten Logistik, einem Must-have-Produkt, für das es nur wenige lokale Alternativen gibt, und einem hohen Marktanteil in kleinen Märkten mit begrenztem Wettbewerb. Infolgedessen sind viele ihrer Endmärkte Inseln. Zur Veranschaulichung des Ansatzes von Rubis: Das Unternehmen besitzt eine 71%ige Beteiligung an einer Ölraffinerie in der Karibik, von der aus es mit fünf eigenen und selbst betriebenen Schiffen raffinierte Produkte zu verschiedenen Inseln transportiert. Rubis kontrolliert die gesamte Vertriebskette: die Raffinerie, die Schiffe, den lokalen Transport der Kraftstoffe und die Tankstellen. Es ist schwierig, mit dieser Art von Aufstellung zu konkurrieren.

Unterstützt wird die Nachfrage nach den Produkten von Rubis durch die Tatsache, dass in vielen ihrer Märkte der Wettbewerb durch Gas- und Stromverteilungsnetze schwach oder nicht vorhanden ist. Infolgedessen erzeugen viele Unternehmen und Haushalte in ihren Märkten ihren eigenen Strom für den Betrieb von Büros, Fabriken und Haushalten oder halten Notstromgeneratoren bereit. Viele Menschen kochen und erhitzen ihr Wasser mit Flüssiggas („LPG“) aus einem Tank; es gibt keine Alternative.

Kraftstoff für Autos ist das grösste Geschäft des Unternehmens, und Rubis betreibt mehr als 1.000 Tankstellen unter der Marke Rubis in der Karibik und in Ostafrika. Auf den karibischen Inseln ist Rubis oft die dominierende Marke, und in Ostafrika zeichnet sich die gleiche Position ab. Die Finanzergebnisse im Jahr 2020 wurden durch die Pandemie etwas herausgefordert; das Unternehmen hat prognostiziert, dass das bereinigte EBIT gegenüber 2019 um etwa 12 % sinken wird, vor allem wegen der Schwäche beim Flugzeugtreibstoff. Die längerfristigen Wachstumsaussichten, insbesondere in Afrika, wo das Unternehmen von Bevölkerungswachstum, Urbanisierung, Motorisierung und einer wachsenden Mittelschicht profitiert, sind jedoch gut. Rubis expandiert auch durch die Übernahme von Unternehmen in logistischer Reichweite, die die gleichen wirtschaftlichen Voraussetzungen haben wie die bestehenden Unternehmen: kleine Märkte, geografische/logistische Isolation und starke Marktmacht.

Rubis setzt sich für einen Umstieg auf sauberere und übergangsweise einsetzbare Brennstoffe wie Flüssiggas ein, das in Afrika bei vielen Anwendungen mit Kohle konkurriert. Das Unternehmen hat energieeffiziente Wärmepumpen, LNG (Liquefied Natural Gas) und Biokraftstoffe eingeführt und nutzt zudem Wasserstoff aus seiner karibischen Raffinerie zur Stromerzeugung in Brennstoffzellen. Bei der Raffinerie gibt es Sonnenkollektoren. Wir halten Rubis für einen vernünftigen und vorausschauenden Energieversorger, der sich dafür einsetzt, so viele Menschen wie möglich in seinen Märkten mit Energie zu versorgen und so zum Wirtschaftswachstum an Orten beizutragen, an denen diese dringend benötigt wird, um die Menschen aus der Armut zu holen.

Basierend auf einem vorsichtigen 13-fachen Unternehmenswert im Verhältnis zum EBIT des Jahres 2021 wurde Rubis zum Zeitpunkt des Kaufs mit einem deutlichen Abschlag zum geschätzten

inneren Wert gehandelt. Zum 30. November 2020 verfügte das Unternehmen über eine Netto-Cash-Position und wurde zu einem Forward Price Earnings Multiple von 12,3x 2021 geschätztem Gewinn pro Aktie gehandelt. Die Dividendenrendite betrug etwa 4,7 %. Anfang Dezember 2020 beschloss das Unternehmen den Rückkauf von Aktien im Wert von 280 Mio. EUR (7,4 % der damaligen Marktkapitalisierung) über 18 Monate und hat seitdem mit dem Kauf begonnen. Schliesslich gab es zwei Insider-Aktienkäufe durch Hervé Claquin, ein Mitglied des Aufsichtsrats des Unternehmens.

Fresenius SE

Einer unserer Neuzugänge im ersten Quartal dieses Kalenderjahres, der in zwei unserer drei Teilfonds gekauft wurde, war Fresenius SE, ein globaler Gesundheitskonzern mit Sitz in Deutschland. Seine verschiedenen Geschäftsbereiche bieten Dialyседienstleistungen, generische injizierbare Arzneimittel, klinische Ernährung und andere intravenöse Produkte an. Das Unternehmen besitzt auch private Krankenhäuser in Spanien und Deutschland.

Alle diese Geschäftsbereiche profitieren vom säkularen Nachfragewachstum der alternden Demografie und dem steigenden Pro-Kopf-Verbrauch im Gesundheitswesen. Das Unternehmen erwirtschaftet in der Regel eine operative Marge im niedrigen Zehnerbereich und erzielt eine niedrige zweistellige Eigenkapitalrendite (ROE) einschliesslich Goodwill. Zum 11. Mai 2021 lag die Dividendenrendite bei 2,3 %. Fresenius hat in letzter Zeit erhebliche Insiderkäufe verzeichnet.

Das Dialysegeschäft von Fresenius ist eine eigenständige börsennotierte Gesellschaft, Fresenius Medical Care, an der das Unternehmen rund 32 % hält. Die Dialyse ist eine Behandlung bei Nierenversagen, bei der Giftstoffe, Abfallprodukte und überschüssige Flüssigkeit durch die Filterung des Blutes für Patienten, deren Nieren dazu nicht in der Lage sind, beseitigt werden. Als weltweit grösster Anbieter von Nierendialyседienstleistungen und Dialysegeräten ist Fresenius „vertikal integriert“, was in dieser Branche einzigartig ist. Fresenius ist zwar weltweit tätig, erzielt aber 70 % seines Umsatzes in den USA, wo das Unternehmen in einem Duopol mit DaVita konkurriert. Erstattungen und regulatorische Änderungen in den USA stellen ein Risiko für das Unternehmen dar. Dennoch verliert das Unternehmen bereits Geld mit einem durchschnittlichen Medicare-Patienten in den USA.

Insgesamt ist Fresenius Medical Care ein Unternehmen mit hoher Sachkapitalrendite, das unserer Ansicht nach angesichts der bedauerlichen Entwicklung des Nierenversagens, insbesondere in den USA, ein konstantes Gewinnwachstum im niedrigen zweistelligen Bereich erzielen sollte. Die Coronavirus-Pandemie hat zu einer erhöhten Sterblichkeitsrate bei Dialysepatienten geführt, was sich kurzfristig negativ auf die Patientenpopulation von Fresenius Medical Care auswirkt. Fresenius Medical Care hat in letzter Zeit wesentliche Insiderkäufe bei seinen Aktien verzeichnet.

Kabi ist das Geschäft von Fresenius mit generischen injizierbaren Arzneimitteln, klinischer Ernährung und intravenösen Produkten. Generische Injektionspräparate machen wahrscheinlich etwas mehr als die Hälfte der Profitabilität des Segments Kabi aus und bestehen aus der Lieferung von Produkten wie Heparin, Propofol und anderen ähnlichen Produkten an Krankenhäuser und GPOs (Group Purchasing Organizations), hauptsächlich in den USA. Krankenhäuser schliessen Verträge für diese Produkte auf einer Bündelungsgrundlage ab, was grossen Anbietern wie Kabi

zugute kommt, die eine breite Palette dieser Produkte zu niedrigen Kosten liefern können. Injizierbare Produkte unterliegen auch einer hohen behördlichen und reputationsbezogenen Kontrolle, da sie in den Blutkreislauf eines Patienten injiziert werden und daher im Falle von Produktmängeln durchaus schädlich sein können. Die klinische Ernährungssparte von Kabi bietet Nahrung und Lebensmittel an, die entweder oral, über eine Sonde oder per Injektion vor allem im Krankenhausbereich verabreicht werden. Es profitiert auch von ähnlichen Grössen- und Reputationshemmnissen wie das Geschäft mit generischen Injektionsmitteln. Kabi ist ein sehr profitables Unternehmen, das in der Regel eine hohe operative Marge im Teenager-Bereich erwirtschaftet und im Laufe der Zeit ein solides organisches Wachstum erzielt hat.

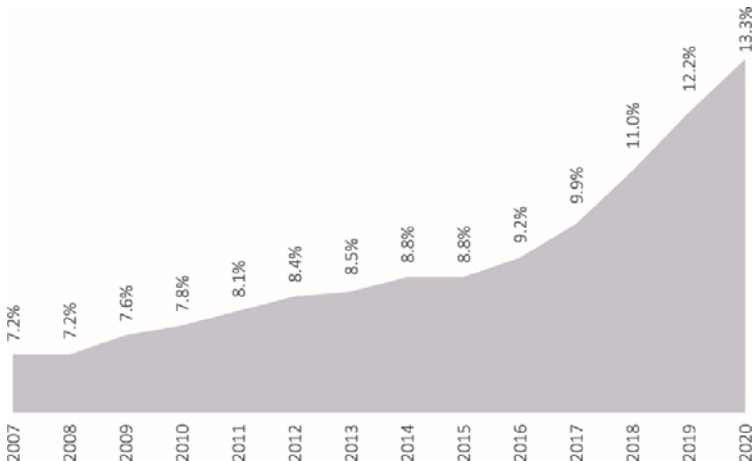
Wir haben Fresenius mit dem rund 10-fachen EV/EBITA auf Look-through-Basis gekauft. Alternativ lag Fresenius bei rund 70 % des von uns geschätzten inneren Wertes auf Basis der Summe der Teile.

Progressive Corporation

Einer unserer Neukäufe im Global High Dividend Value Fund während des ersten Quartals 2021 war Progressive Corporation, der drittgrösste Kfz-Versicherer in den USA mit einem Marktanteil von 13 % zum 31. Dezember 2020. Auch wenn das Unternehmen in der Vergangenheit erfolgreich in neue Märkte expandiert hat (z. B. in die gewerbliche Autoversicherung), dominiert die private Autoversicherung nach wie vor die Gewinn- und Verlustrechnung und machte im Jahr 2020 89 % des versicherungstechnischen Gewinns vor Steuern von Progressive aus.

Progressive ist ein erstklassiger Autoversicherer. Das Unternehmen kann auf eine lange Erfolgsgeschichte von Innovationen, branchenführender Rentabilität (niedrigste durchschnittliche 10-Jahres Schaden-Kosten-Quote) und Marktanteilsgewinnen verweisen. Progressive hat auch hohe Renditen erwirtschaftet (19 % durchschnittliche operative Eigenkapitalrendite). In den 16 Jahren bis zum 31. Dezember 2020 betrug der Wertzuwachs (definiert als Wachstum des Buchwerts je Aktie plus kumulative Dividenden je Aktie) +13,3 %. Das Unternehmen scheint zwei klare Wettbewerbsvorteile zu haben: direkter Vertrieb (niedrige Kostenquote) und erstklassige Datenanalytik (niedrige Schadenquote).

Marktanteil von Progressive im Bereich der privaten Autoversicherung



Quelle: SNL Financial

Mehr als die Hälfte der privaten Autoversicherungspolizen von Progressive werden direkt an die Verbraucher verkauft, ohne einen Vertreter. Der Direktverkauf bietet einen inhärenten Kostenvorteil, da die Vertreterprovisionen entfallen. Auch wenn der Direktvertrieb einen höheren Werbeaufwand erfordert, führt dies unter dem Strich zu einer Kostenquote, die unter dem Branchendurchschnitt liegt. Dieser Kostenvorteil ermöglicht es Progressive, in der Regel niedrigere Preise als die Konkurrenz anzubieten (Gewinn von Marktanteilen) und gleichzeitig höhere Margen (aufgrund einer niedrigeren Kostenquote) in einer sich selbst verstärkenden Feedback-Schleife zu erzielen. Etwa 25 bis 30 % der gesamten US-Autoversicherungspolizen werden derzeit auf direkter Basis verkauft, und dieser Prozentsatz wächst. Vor allem jüngere Verbraucher kaufen lieber direkt, ohne einen Vermittler. Es wird daher erwartet, dass der Trend zu einer stärkeren Direktversicherung in der Autoversicherung anhalten wird.

Der zweite wichtige Wettbewerbsvorteil von Progressive ist die erstklassige Datenanalytik. Da Progressive ein Anbieter von Nicht-Standard-Autoversicherungen ist, war überlegene Datenanalytik von Anfang an entscheidend für das Unternehmen. Progressive sammelt Berge von Daten und vor allem granulare Daten, die eine ständige Verfeinerung der Kundensegmentierung und der risikobasierten Preisgestaltung ermöglichen. Das Unternehmen hat erheblich in IT-Systeme und Management-Talente (Data Scientists) investiert, um das Risiko konsequent an den Kurs anzupassen. Interessanterweise spielt der Datenvorsprung auch eine grundlegende Rolle bei der Senkung der Schadenkosten, da beispielsweise Schadenbetrug aufgedeckt wird. Durch die Nutzung von Daten zur schnellen Erkennung von Betrug hatte Progressive einen Vorteil bei der Zahlung von fairen, aber geringeren Schadenkosten. Dieser Datenvorteil spiegelt sich letztlich in einer Schadenquote wider, die durchgängig unter der durchschnittlichen Schadenquote der Branche liegt.

Beim Kauf zahlten wir 85,50 USD pro Aktie, was etwa dem 15-fachen des geschätzten operativen Gewinns pro Aktie für 2021 (ohne realisierte Gewinne/Verluste aus Wertpapieren nach Steuern) und etwa 75 % bis 80 % unserer konservativen Schätzungen des inneren Wertes entspricht. Zudem hat Progressive eine überdurchschnittliche Dividende in Form einer regelmässigen vierteljährlichen Dividende und einer zusätzlichen variablen Dividende, die jährlich gezahlt wird, gezahlt. In den Jahren 2019 und 2020 beträgt die erklärte Gesamtdividende pro Aktie 2,65 USD bzw. 4,90 USD.

Neuzugänge im Management- und Anlageausschuss

Wie Sie sich vielleicht erinnern, und wie in einem Brief an die Aktionäre beschrieben, der dem Jahresbericht der Teilfonds im letzten Herbst beilag, hat Will Browne, ein Partner in unserem Unternehmen seit 42 Jahren, der Positionen in den Management- und Anlageausschuss von Tweedy, Browne innehatte, die Entscheidung getroffen, einen Gang zurückzuschalten. Will hat sich mit Wirkung zum 1. Januar 2021 von diesen Positionen zurückgezogen, um ein Senior Advisor in unserem Anlageausschuss zu werden. und er trat mit Wirkung zum 9. Februar 2021 als Mitglied des Verwaltungsrats des Fonds zurück. Wie er bereits ausführte, kann er sich nun voll und ganz auf den Teil des Geschäfts konzentrieren, der ihm am meisten Spass macht: den Anlageprozess. Sie können seine Erklärung auf der Website des Fonds lesen unter www.tweedysicav.com. Will hat während seiner 42-jährigen Tätigkeit einen unermesslichen Beitrag für unsere Gesellschaft und den Fonds geleistet, und wir freuen uns auf viele weitere Jahre seines Rates und seiner Beratung.

Neben der Ankündigung von Will Browne hat das Management-Ausschuss unserer Gesellschaft im Januar einige weitere Ernennungen vorgenommen. Jay Hill, einer unserer Managing Directors und Mitglied des Anlageausschusses, wurde zusammen mit Tom Shrager, John Spears und Bob Wyckoff zum Mitglied des Management-Ausschusses ernannt; und Sean McDonald, einer unserer Analysten, wurde zum Managing Director befördert und ist Mitglied des Anlageausschusses. Sowohl Jay als auch Sean sind langjährige Mitarbeiter und Anteilseigner in unserer Gesellschaft. Sie sind beide ausserordentlich fähige Sicherheitsanalysten, klare Denker, von tadellosem Charakter und zeigen tagtäglich das nötige Temperament, das für den Erfolg als Value-Anleger notwendig ist. Die Biografien von Jay und Sean finden Sie auf unserer Website.

Wir sind nach wie vor besonders stolz auf die Stärke und Stabilität unseres Anlageteams, das aus den sieben Mitgliedern unseres Anlageausschusses, Will Browne als Berater desselben und vier zusätzlichen Wertpapieranalysten besteht. Dieses zwölköpfige Team hat insgesamt 279 Jahre bei Tweedy, Browne verbracht (zwischen 5 und 47 Jahren), was einer durchschnittlichen Betriebszugehörigkeit von 26 Jahren entspricht. In der mehr als 100-jährigen Geschichte des Unternehmens hat noch nie ein Principal von Tweedy, Browne das Unternehmen verlassen, um einen anderen Job anzunehmen.

Schlussgedanken

Während wir schreiben, haben sich die globalen Aktienmärkte massiv erholt und die kapitalisierungsgewichteten Indizes auf Rekordstände getrieben. Das Shiller CAPE Ratio (zyklisch bereinigtes Kurs-Gewinn-Verhältnis) erreichte kürzlich mit 37 den höchsten Stand der Nachkriegszeit (mit Ausnahme der Tech-Blase im Jahr 2000, als es 44 erreichte). Die Inflationserwartungen steigen, ebenso wie die mittelfristigen Zinssätze in den USA, angeheizt durch die Aussicht auf einen anhaltenden Anstieg der Gesamtnachfrage in Verbindung mit Angebotsstörungen. Die Verteilung von Impfstoffen in Europa stockt nach wie vor, auch wenn sie sich verbessert, und die geopolitischen Spannungen sind im Vergleich zur Ära Trump zwar geringer, jedoch immer noch erhöht. Auch an den Kapitalmärkten nehmen die Spekulationen zu, angeheizt durch anhaltende fiskalische und geldpolitische Stimulierungen in noch nie dagewesenem Umfang. Die gängige Einschätzung, die durch das jüngste Marktgeschehen gestützt wird, scheint

darauf hinzudeuten, dass die Aktienbewertungen noch weiter nach oben gehen müssen, insbesondere bei eher zyklisch orientierten Aktien, angesichts der anhaltend niedrigen Zinssätze, einer als vorübergehend angesehenen Inflationsgefahr, massiver Konjunkturmassnahmen rund um den Globus und der Aussichten auf eine explosive wirtschaftliche Erholung im Anschluss an COVID. Wir hoffen, dass die Hellseher am Markt Recht behalten. Der Markt ist jedoch ein Rabattierungsmechanismus, und man muss sich fragen, wie weit diese Reise nach Jerusalem noch gehen soll.

Trotz steigender Bewertungen entdecken wir weiterhin attraktiv bewertete Aktien, da immer noch Unterbewertungen aus den uneinheitlichen Märkten des letzten Jahres vorhanden sind. Für uns als Value-Anleger ist die Rotation, die im November letzten Jahres nach den Impfstoffankündigungen einsetzte, ermutigend und wir sind zuversichtlich, was dies in Zukunft für die relative Performance von wertorientierten Aktien und Nicht-US-Aktien bedeuten könnte.

Sind die jüngsten grünen Triebe bei den so genannten Value-Aktien ein Hinweis darauf, dass die Zentralbanker endlich die Kontrolle über den Anleihemarkt verlieren könnten? Werden steigende Inflationserwartungen zu höheren Zinsen führen, die sich nicht als nur vorübergehend, sondern als gefährlich für den Wert von Wachstumsaktien mit längerer Laufzeit erweisen? Wird eine kräftige, durch den Impfstoff induzierte wirtschaftliche Erholung die kurzfristigen Gewinne der so genannten „Old Economy“-Wertaktien und ihrer nicht-amerikanischen Brüder in die Höhe treiben? Wird sich das COVID-19-Virus letztendlich als ein Glückstreffer für Technologiewerte erweisen, zumindest in naher Zukunft? Die Antworten auf diese Fragen können wir einfach nicht kennen, aber wenn eine oder mehrere davon eintreten, könnte dies eine längst überfällige Wiedergutmachung für wertorientierte Anleger bedeuten.

Wir danken Ihnen, dass Sie mit uns investieren. Bleiben Sie gesund

Mit freundlichen Grüßen

Roger R. de Bree, Frank H. Hawrylak, Jay Hill, Sean McDonald
Thomas H. Shrager, John D. Spears, Robert Q. Wyckoff, Jr.

Anlageausschuss
Tweedy, Browne Company LLC

Mai 2021

Die Erwähnung eines bestimmten Wertpapiers ist weder als Kaufempfehlung noch als Aufforderung zum Verkauf dieses Wertpapiers zu verstehen. Die Portfoliobestände können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern und sind möglicherweise nicht repräsentativ für die aktuellen oder zukünftigen Anlagen eines Teilfonds.

Die hier ausgedrückten Ansichten entsprechen der Auffassung von Tweedy, Browne Company LLC mit Stand vom Datum dieses Berichts; sie beabsichtigen keine Prognose oder A Garantie zukünftiger Ergebnisse, und Änderungen bleiben vorbehalten.

Derzeitige und zukünftige Portfoliobestände unterliegen Risiken. Anlagen in ausländischen Wertpapieren beinhalten zusätzliche Risiken wie etwa Währungsschwankungen, politische Unsicherheit, unterschiedliche Standards der Rechnungslegung und Finanzberichterstattung, unterschiedliche Aufsichtsrechte sowie unterschiedliche Markt- und Wirtschaftsfaktoren in diversen Ländern. Zudem sind die Wertpapiere kleinerer Unternehmen tendenziell volatiler als die Wertpapiere grösserer Unternehmen. Ereignisse höherer Gewalt wie Pandemien im Zeichen politischer Umwälzungen und Naturkatastrophen erhöhen wahrscheinlich die inhärenten Risiken von Anlagen und können umfassende negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und die Konjunktur im Allgemeinen haben. Das Wertanlegen beinhaltet das Risiko, dass der Markt den inneren Wert eines Wertpapiers lange Zeit nicht erkennt oder dass ein Wertpapier, welches als unterbewertet betrachtet wird, tatsächlich beim Kauf richtig gepreist ist. Dividenden werden nicht garantiert, und ein Unternehmen, das zurzeit Dividenden zahlt, kann diese Zahlungen jederzeit einstellen. Risikostreuung garantiert keinen Gewinn und schützt in einem allgemein einbrechenden Markt nicht vor Verlusten.

Ein Ausbruch einer Atemwegserkrankung, die durch ein neuartiges Coronavirus mit der Bezeichnung COVID-19 verursacht wurde, hat sich zu einer weltweiten Pandemie entwickelt und unter anderem zu extremer Volatilität an den Finanzmärkten und schweren Verlusten, verringerter Liquidität vieler Instrumente, erheblichen Reisebeschränkungen, erheblichen Unterbrechungen von Geschäftsabläufen, Lieferketten und Kundenaktivitäten, geringerer Verbrauchernachfrage nach Waren und Dienstleistungen, Stornierungen von Dienstleistungen und Veranstaltungen, Kürzungen und anderen Änderungen, angespannten Gesundheitssystemen sowie allgemeiner Besorgnis und Unsicherheit geführt. Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie haben die Weltwirtschaft, die Volkswirtschaften einzelner Länder und die finanzielle Performance einzelner Emittenten, Sektoren, Branchen, Anlageklassen und Märkte in erheblicher und unvorhergesehener Weise beeinträchtigt, und die Dauer dieser Pandemie lässt sich nicht mit Gewissheit bestimmen. Zwar wurden bereits einige Impfstoffe entwickelt und von verschiedenen Regierungen zugelassen, doch die politischen, sozialen, wirtschaftlichen, marktbezogenen und finanziellen Risiken von COVID-19 könnten noch über Jahre hinweg bestehen bleiben. Das Vorstehende könnte erhebliche Auswirkungen auf die Fonds haben, u. a. durch Beeinträchtigung der Wertentwicklung, des Nettoinventarwerts, der Erträge und/oder der Betriebsergebnisse der Fonds oder der Wertentwicklung, der Erträge, der Betriebsergebnisse und der Rentabilität der Emittenten, in die die einzelnen Fonds investieren.

Bitte lesen Sie im Verkaufsprospekt des Fonds die Beschreibung der Risikofaktoren, die mit Anlagen in Wertpapieren verbunden sind, wie sie von den Teilfonds eventuell gehalten werden. Alle Anlagen unterliegen einem Risiko, einschliesslich des möglichen Kapitalverlusts. Es gibt keine Garantie dafür, dass ein Teilfonds sein Anlageziel erreichen wird.

Obwohl die von den Teilfonds eingesetzten Wechselkursicherungsgeschäfte das Verlustrisiko aus Wechselkursänderungen verringern, verringern sie auch die Fähigkeit der Teilfonds, aus günstigen Wechselkursänderungen Gewinn zu ziehen, wenn die Währung, der gegenüber Fonds gesichert wird, gegenüber der Währung, auf A die Anlagen des Teilfonds lauten an Wert verliert; in einigen Zinsumgebungen können dadurch Kosten für einen Teilfonds entstehen.

Aktien und Anleihen sind unterschiedlichen Risiken ausgesetzt. In der Regel unterliegen Aktien grösseren Preisschwankungen und höherer Volatilität als Anleihen und können erheblich im Wert zurückgehen als Reaktion auf Beeinträchtigungen bei den Emittenten, in der Politik, im Aufsichtsrecht, am Markt oder in der Wirtschaft. Im Gegensatz zu Aktien liefern Anleihen, wenn man sie bis zur Endfälligkeit hält, in der

Regel einen festen Renditesatz und eine feste Kapitalsumme. Anleihen unterliegen dem Zinsrisiko (mit dem Steigen der Zinsen fallen in der Regel die Anleihenpreise), dem Emittentenausfallrisiko, dem Emittentenbonitätsrisiko und dem Inflationsrisiko, obwohl die US-Schatzpapiere durch die absolute Vertrauens- und Kreditwürdigkeit der US-Bundesregierung gesichert sind.

Das **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)** ist ein Vergleich des Schlusskurses der Aktien eines Unternehmens und seines Gewinns pro Aktie in den letzten 12 Monaten davor. Das **Forward-Kurs-Gewinn-Verhältnis** ist das Verhältnis des Aktienkurses eines Unternehmens zu seinem geschätzten zukünftigen Gewinn pro Aktie. Der **Unternehmenswert** ist eine Kennzahl, die den Gesamtwert eines Unternehmens anzeigt (Börsenwert der Stammaktien + beizulegender Zeitwert der Vorzugsaktien + beizulegender Zeitwert der Schulden + Minderheitsbeteiligung - Zahlungsmittel und Anlagen). **Erträge vor Zinsen und Steuern (EBIT)** ist eine Kennzahl zur Ertragsfähigkeit eines Unternehmens, die aus dem Umsatzerlös abzüglich Aufwendungen ohne Steuern und Zinsen berechnet wird. **Erträge vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert (EBITA)** dient als Kennzahl für die betriebliche Ertragsfähigkeit eines Unternehmens (EBIT + Zinsaufwand + Abschreibungsaufwand). Die **Kapitalrendite (ROE)** ist eine Kennzahl der finanziellen Wertentwicklung, die errechnet wird, indem man die Nettoerträge durch das Eigenkapital teilt. Das **Shiller Cyclically Adjusted Price Earnings (CAPE)-Verhältnis** ist eine Bewertungskennzahl, die den Preis geteilt durch den Durchschnitt der zehnjährigen, inflationsbereinigten Gewinne misst.

Der MSCI World Value Index umfasst Large- und Mid-Cap-Wertpapiere in 23 Industrieländern, die insgesamt dem wertorientierten Stil entsprechende Eigenschaften aufweisen. Die Merkmale des Value-Anlagestils für die Indexkonstruktion werden anhand von drei Variablen definiert: Buchwert zu Preis, 12-Monats-Forward-Ertrag zu Preis und Dividendenrendite. Der MSCI World Growth Index umfasst Large- und Mid-Cap-Wertpapiere in 23 Industrieländern, die insgesamt dem Growth-orientierten Stil entsprechende Eigenschaften aufweisen. Die Wachstums-Anlagestil-Merkmale für die Index-Konstruktion werden anhand von fünf Variablen definiert: langfristige Forward-EPS-Wachstumsrate, kurzfristige Forward-EPS-Wachstumsrate, aktuelle interne Wachstumsrate und langfristiger historischer EPS-Wachstumstrend sowie langfristiger historischer Umsatz pro Aktie-Wachstumstrend.

Dieser Bericht enthält Auffassungen und Aussagen über Anlagetechniken, Wirtschaft, Marktbedingungen und andere Angelegenheiten. Es kann nicht garantiert werden, dass diese Auffassungen und Aussagen sich als richtig erweisen, und einige von ihnen sind von ihrem Wesen her spekulativ. Keine von ihnen sollte als Darstellung einer Tatsache verstanden werden.

Diesem Bericht muss ein Verkaufsprospekt von Tweedy, Browne Value Funds vorhergehen oder beiliegen. Sie sollten die Anlageziele, Risiken, Gebühren und Kosten des Teilfonds sorgfältig prüfen, bevor Sie investieren. Der Verkaufsprospekt enthält diese und andere Informationen über die Teilfonds. Der Verkaufsprospekt sollte vor einer Anlage sorgfältig gelesen werden.

Tweedy, Browne Value Funds

Konsolidierte Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Per 31. März 2021

in US-Dollar ausgewiesen

AKTIVA

Anlagen zum Marktwert (Kosten 188.666.810 \$) (Erläuterung 2)	\$	312.373.409
Barmittel		23.120.573
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		887.512
Dividenden- und Zinsforderungen		605.174
Sonstige Forderungen		117
Summe Vermögenswerte		336.986.785

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		5.715.254
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		559.226
Verbindlichkeiten für erworbene Anlagewerte		1.673.044
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		698.366
Summe Verbindlichkeiten		8.645.890
Nettovermögen	\$	328.340.895

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Per 31. März 2021

Ausgedrückt in Euro (€)

AKTIVA

Anlagen zum Marktwert (Kosten 51.102.759 €) (Erläuterung 2)	€	91.006.876
Barmittel		4.249.357
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		272.221
Dividenden- und Zinsforderungen		141.983
Summe Vermögenswerte		95.670.437

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		644.557
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		123.654
Verbindlichkeiten für erworbene Anlagewerte		491.670
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		254.291
Summe Verbindlichkeiten		1.514.172
Nettovermögen	€	94.156.265

NETTOVERMÖGEN

<i>Anlegeranteilen zurechenbar</i>		
116,40 € je Anteil, basierend auf 435.271 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	50.663.674
<i>Manager-Anteilen zurechenbar</i>		
341,07 € je Anteil, basierend auf 127.519 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	43.492.591
	€	94.156.265

STATISTISCHE INFORMATIONEN

		März 2021		FYE 2020		FYE 2019
Nettoinventarwert	€	94.156.265	€	80.040.419	€	95.814.063
<i>Je Anlegeranteil</i>	€	116,40	€	94,43	€	106,61
<i>Je Manager-Anteil</i>	€	341,07	€	275,30	€	307,18

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlagenübersicht

Per 31. März 2021

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE		MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖ- GENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>				
<i>Dividendenpapiere</i>				
<i>Kanada</i>				
Lassonde Industries, Inc.	2.065	€	240.445	0,26 %
<i>Cayman Islands</i>				
CK Hutchison Holdings Ltd.	119.500		810.198	0,86
<i>China</i>				
Alibaba Group Holding Ltd.	10.220		1.971.566	2,10
A-Living Smart City Services Co Ltd.	242.700		916.370	0,97
Dali Foods Group Co Ltd.	895.000		432.939	0,46
			3.320.875	3,53
<i>Frankreich</i>				
Bolloré SA	394.400		1.624.139	1,73
Cie Generale des Etablissements Michelin	12.645		1.614.134	1,72
CNP Assurances	107.333		1.739.868	1,85
Rubis SCA	23.395		945.158	1,00
Safran SA	27.775		3.223.289	3,42
SCOR SE	101.090		2.941.719	3,12
Tarkett SA	81.654		1.111.311	1,18
Total SA	69.412		2.760.862	2,93
			15.960.480	16,95
<i>Deutschland</i>				
BASF SE	9.840		697.066	0,74
Fresenius SE & Co KGaA	52.025		1.975.909	2,10
Krones AG	18.245		1.262.554	1,34
Münchener Rückversicherungs AG (Registered)	6.355		1.668.823	1,77
			5.604.352	5,95
<i>Hongkong</i>				
Asia Financial Holdings Ltd.	830.000		361.529	0,38
<i>Italien</i>				
SOL SpA	118.500		1.984.875	2,11
<i>Japan</i>				
Astellas Pharma, Inc.	85.600		1.121.818	1,19
Fuji Seal International, Inc.	14.000		266.696	0,28
Inaba Denki Sangyo Co Ltd.	23.110		474.761	0,51
Konishi Company Ltd.	22.900		316.511	0,34

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2021

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE		MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
Japan (Fortsetzung)				
Kuraray Co Ltd.	52.200	€	507.649	0,54 %
Okamoto Industries, Inc.	7.310		236.686	0,25
			2.924.121	3,11
Mexiko				
Coca-Cola Femsa SAB de CV (sponsored ADR)	27.169		1.067.990	1,13
Industrias Bachoco SAB de CV	80.266		227.007	0,24
Megacable Holdings SAB de CV	317.450		965.661	1,03
			2.260.658	2,40
Niederlande				
Heineken NV	34.667		3.037.523	3,23
Singapur				
DBS Group Holdings Ltd.	175.200		3.194.164	3,39
United Overseas Bank Ltd.	196.600		3.215.803	3,42
			6.409.967	6,81
Südkorea				
Hyundai Mobis Company Ltd.	5.165		1.133.846	1,21
Kangnam Jevisco Company Ltd.	12.490		284.985	0,30
			1.418.831	1,51
Schweden				
Trelleborg AB (Class B Shares)	133.550		2.894.118	3,07
Schweiz				
Coltene Holding AG (Registered)	3.200		349.470	0,37
Conzzeta AG	230		243.280	0,26
Nestlé SA (Registered)	24.025		2.287.965	2,43
Nestlé SA (sponsored ADR)	15.440		1.464.915	1,56
Novartis AG (Registered)	36.100		2.636.027	2,80
Roche Holding AG	10.745		2.967.148	3,15
TX Group AG	8.142		557.211	0,59
Zurich Insurance Group AG	8.178		2.982.467	3,17
			13.488.483	14,33
Thailand				
Bangkok Bank PCL	341.600		1.171.898	1,24
Vereinigtes Königreich				
Babcock International Group PLC	203.255		545.449	0,58

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2021

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖ- GENS
Vereinigtes Königreich (Fortsetzung)			
BAE Systems PLC	331.318	€ 1.964.141	2,09 %
CNH Industrial NV	197.370	2.604.297	2,77
Diageo PLC	42.279	1.483.746	1,57
Diageo PLC (sponsored ADR)	12.620	1.763.236	1,87
GlaxoSmithKline PLC	42.029	635.479	0,67
Johnson Service Group PLC	176.735	308.718	0,33
Unilever PLC	19.000	904.020	0,96
		10.209.086	10,84
Vereinigte Staaten			
Alphabet, Inc. - Class A	1.085	1.904.055	2,02
Alphabet, Inc. - Class C	2.590	4.558.627	4,84
Autoliv, Inc.	4.590	362.420	0,39
AutoZone, Inc.	1.685	2.013.313	2,14
Berkshire Hathaway, Inc. - Class A	17	5.578.948	5,93
Berkshire Hathaway, Inc. - Class B	3.045	661.879	0,70
Carlisle Cos, Inc.	1.620	226.852	0,24
Johnson & Johnson	17.395	2.432.459	2,58
The Bank of New York Mellon Corporation	29.100	1.170.884	1,24
		18.909.437	20,08
Summe Dividendenpapiere		€ 91.006.876	96,66 %
Summe Kapitalanlagen		€ 91.006.876	96,66 %
Sonstige Nettovermögenswerte		3.149.389	3,34 %
Summe Nettovermögen		€ 94.156.265	100,00 %

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2021 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM		NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>					
<i>Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften</i>					
<i>Hongkong-Dollar</i>					
	JP Morgan Chase	4.840.200	23.04.2021	€	35.431
	JP Morgan Chase	3.000.000	23.04.2021		8.719
	JP Morgan Chase	1.840.200	23.04.2021		2.446
	JP Morgan Chase	3.101.167	07.02.2021		11.160
	JP Morgan Chase	2.500.000	07.02.2021		3.350
<i>Japanischer Yen</i>					
	State Street Bank	23.623.400	04.09.2021		18.106
	State Street Bank	23.623.400	04.09.2021		46
	State Street Bank	32.444.901	27.05.2021		20.319
	State Street Bank	124.614.735	10.08.2021		92.478
	JP Morgan Chase	50.953.675	12.03.2021		33.676
<i>Mexikanischer Peso</i>					
	State Street Bank	210.000	15.04.2021		961
<i>Singapur-Dollar</i>					
	JP Morgan Chase	2.294.354	07.02.2021		318
<i>Thailändischer Baht</i>					
	JP Morgan Chase	5.700.594	06.04.2021		5.014
	JP Morgan Chase	1.700.000	06.04.2021		558
	JP Morgan Chase	1.300.000	06.04.2021		351
	JP Morgan Chase	1.500.000	06.04.2021		508
	JP Morgan Chase	10.535.937	07.02.2021		13.751
	State Street Bank	18.221.580	07.09.2021		25.029
				€	272.221
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>					
<i>Hongkong-Dollar</i>					
	JP Morgan Chase	1.927.414	08.05.2021		(441)
	State Street Bank	7.807.539	21.10.2021		(961)
<i>Japanischer Yen</i>					
	State Street Bank	67.910.284	30.09.2022		(354)
<i>Mexikanischer Peso</i>					
	State Street Bank	11.823.304	04.06.2021		(1.542)
	State Street Bank	7.248.812	15.04.2021		(41.124)
	JP Morgan Chase	9.825.813	03.04.2022		(19.773)

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (Euro)

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2021 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM		NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften (Fortsetzung)</i>					
<i>Pfund Sterling</i>					
	State Street Bank	870.657	17.06.2021	€	(50.756)
	JP Morgan Chase	346.296	08.05.2021		(25.614)
	State Street Bank	2.329.676	18.03.2022		(16.150)
<i>Singapur-Dollar</i>					
	JP Morgan Chase	1.971.722	29.12.2021		(39.574)
<i>Schwedische Krone</i>					
	State Street Bank	2.168.910	08.05.2021		(1.409)
<i>US-Dollar</i>					
	State Street Bank	9.873.759	09.02.2021		(174.097)
	JP Morgan Chase	8.498.819	09.10.2021		(206.727)
<i>Yuan Renminbi</i>					
	State Street Bank	17.040.173	02.08.2022		(47.673)
	JP Morgan Chase	8.109.880	03.04.2022		(18.362)
				€	(644.557)
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisentermingeschäften</i>				€	(372.336)

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Per 31. März 2021

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

AKTIVA

Anlagen zum Marktwert (Kosten CHF 111.288.032) (Erläuterung 2)	CHF	177.855.514
Barmittel		16.202.496
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		504.515
Dividenden- und Zinsforderungen		371.303
Sonstige Forderungen		110
Summe Vermögenswerte		194.933.938

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		4.604.966
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		358.387
Verbindlichkeiten für erworbene Anlagewerte		1.030.733
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		296.559
Summe Verbindlichkeiten		6.290.645
Nettovermögen	CHF	188.643.293

NETTOVERMÖGEN

<i>Anlegeranteilen zurechenbar</i>		
CHF 48,86 je Anteil, basierend auf 3.024.342 im Umlauf befindlichen Anteilen	CHF	147.766.256
<i>Manager-Anteilen zurechenbar</i>		
CHF 388,24 je Anteil, basierend auf 105.288 im Umlauf befindlichen Anteilen	CHF	40.877.037
	CHF	188.643.293

STATISTISCHE INFORMATIONEN

		März 2021		FYE 2020		FYE 2019
Nettoinventarwert	CHF	188.643.293	CHF	137.115.056	CHF	214.176.817
<i>Je Anlegeranteil</i>	CHF	48,86	CHF	39,86	CHF	45,70
<i>Je Manager-Anteil</i>	CHF	388,24	CHF	315,16	CHF	357,12

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlagenübersicht

Per 31. März 2021

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖ- GENS
<i>Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden</i>			
<i>Dividendenpapiere</i>			
<i>Kanada</i>			
Lassonde Industries, Inc.	3.690	CHF 475.259	0,25 %
<i>Cayman Islands</i>			
Baidu, Inc. (sponsored ADR)	17.477	3.578.366	1,90
CK Hutchison Holdings Ltd.	252.000	1.889.866	1,00
Kingboard Holdings Ltd.	209.000	1.062.637	0,56
		6.530.869	3,46
<i>Chile</i>			
Embotelladora Andina SA - Class A (Preferred)	679.000	1.441.044	0,76
<i>China</i>			
Alibaba Group Holding Ltd.	19.445	4.149.309	2,20
A-Living Smart City Services Co Ltd.	447.250	1.867.921	0,99
Dali Foods Group Co Ltd.	1.624.500	869.223	0,46
		6.886.453	3,65
<i>Frankreich</i>			
Bollore SA	660.030	3.006.474	1,59
CNP Assurances	129.474	2.321.523	1,23
Rubis SCA	88.480	3.953.974	2,10
Safran SA	38.426	4.932.620	2,61
SCOR SE	131.020	4.217.334	2,24
Tarkett SA	109.343	1.646.101	0,87
Total SA	87.382	3.844.497	2,04
		23.922.523	12,68
<i>Deutschland</i>			
BASF SE	33.300	2.609.337	1,38
Fresenius SE & Co KGaA	94.110	3.953.649	2,10
Krones AG	35.011	2.679.896	1,42
Münchener Rückversicherungs AG (Registered)	12.210	3.546.646	1,88
		12.789.528	6,78
<i>Hongkong</i>			
Asia Financial Holdings Ltd.	1.490.000	717.891	0,38
Hang Lung Group Ltd.	417.000	993.460	0,53
Jardine Strategic Holdings Ltd.	52.700	1.637.746	0,87
TAI Cheung Holdings Ltd.	699.000	419.709	0,22
		3.768.806	2,00

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2021

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE		MARKTWERT	% DES NETTO-VERMÖGENS
Italien				
SOL SpA	174.060	CHF	3.224.936	1,71 %
Japan				
Astellas Pharma, Inc.	173.900		2.520.901	1,34
Inaba Denki Sangyo Co Ltd.	43.395		986.103	0,52
Kamigumi Co Ltd.	46.000		821.586	0,44
Kuraray Co Ltd.	80.300		863.804	0,46
Okamoto Industries, Inc.	13.655		489.051	0,26
Yamaha Motor Company Ltd.	63.900		1.475.458	0,78
Zeon Corporation	123.200		1.856.244	0,98
			9.013.147	4,78
Mexiko				
Coca-Cola Femsa SAB de CV (sponsored ADR)	39.871		1.733.636	0,92
Industrias Bachoco SAB de CV	156.075		488.257	0,26
Megacable Holdings SAB de CV	580.705		1.953.946	1,03
			4.175.839	2,21
Niederlande				
Heineken Holding NV	17.900		1.502.804	0,80
Heineken NV	48.000		4.652.130	2,46
			6.154.934	3,26
Singapur				
DBS Group Holdings Ltd.	290.300		5.854.335	3,10
United Overseas Bank Ltd.	239.340		4.330.405	2,30
			10.184.740	5,40
Südkorea				
Hyundai Mobis Company Ltd.	12.345		2.997.659	1,59
Kangnam Jevisco Company Ltd.	5.947		150.095	0,08
LG Corporation	30.433		2.287.818	1,21
			5.435.572	2,88
Schweden				
Trelleborg AB (Class B Shares)	157.860		3.784.005	2,01
Schweiz				
Coltene Holding AG (Registered)	6.600		797.280	0,42
Conzzeta AG	340		397.800	0,21
Nestlé SA (Registered)	71.160		7.495.994	3,98
Novartis AG (Registered)	55.930		4.517.466	2,40
Roche Holding AG	18.651		5.696.948	3,02

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2021

Ausgedrückt in Schweizer Franken (CHF)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE		MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖ- GENS
Schweiz (Fortsetzung)				
TX Group AG	16.011	CHF	1.212.033	0,64 %
Zurich Insurance Group AG	15.530		6.264.802	3,32
			26.382.323	13,99
Thailand				
Bangkok Bank PCL	566.200		2.148.569	1,14
Vereinigtes Königreich				
Babcock International Group PLC	455.015		1.350.659	0,72
BAE Systems PLC	623.720		4.090.013	2,17
CNH Industrial NV	312.243		4.557.320	2,41
Diageo PLC	172.096		6.680.562	3,54
GlaxoSmithKline PLC	326.123		5.454.324	2,89
Johnson Service Group PLC	273.306		528.075	0,28
Unilever PLC	60.852		3.202.629	1,70
			25.863.582	13,71
Vereinigte Staaten				
Alphabet, Inc. - Class A	2.600		5.046.966	2,68
Alphabet, Inc. - Class C	3.609		7.026.330	3,72
Autoliv, Inc.	15.950		1.393.052	0,74
Berkshire Hathaway, Inc. - Class A	20		7.260.069	3,85
Berkshire Hathaway, Inc. - Class B	658		158.207	0,08
Cisco Systems, Inc.	50.880		2.476.170	1,31
Johnson & Johnson	14.951		2.312.591	1,23
			25.673.385	13,61
Summe Dividendenpapiere		CHF	177.855.514	94,28 %
Summe Kapitalanlagen		CHF	177.855.514	94,28 %
Sonstige Nettovermögenswerte			10.787.779	5,72 %
Summe Nettovermögen		CHF	188.643.293	100,00 %

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2021 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>				
<i>Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Euro</i>	State Street Bank	1.989.920	04.08.2022	CHF 3.732
<i>Hongkong-Dollar</i>	JP Morgan Chase	4.448.021	23.04.2021	6.746
<i>Japanischer Yen</i>	JP Morgan Chase	70.468.642	04.06.2021	19.805
	State Street Bank	61.124.112	04.09.2021	39.420
	JP Morgan Chase	40.602.528	12.03.2021	15.584
	State Street Bank	29.449.720	28.01.2022	5.396
	State Street Bank	77.162.694	25.03.2022	16.540
	State Street Bank	80.627.050	20.05.2022	17.663
	JP Morgan Chase	112.032.170	16.06.2022	2.176
	JP Morgan Chase	118.139.700	07.08.2022	754
	JP Morgan Chase	200.885.090	09.02.2022	1.959
<i>Pfund Sterling</i>	State Street Bank	1.300.000	06.11.2021	146.618
	State Street Bank	900.000	06.11.2021	110.453
	State Street Bank	400.000	06.11.2021	49.019
	State Street Bank	400.000	06.11.2021	47.344
	State Street Bank	930.297	04.08.2022	3.453
<i>Schwedische Krone</i>	State Street Bank	1.845.531	03.11.2022	2.004
<i>Thailändischer Baht</i>	JP Morgan Chase	18.148.845	07.02.2021	4.877
	State Street Bank	11.408.207	03.11.2022	291
<i>US-Dollar</i>	State Street Bank	1.070.913	04.08.2022	3.055
<i>Yuan Renminbi</i>	JP Morgan Chase	2.500.000	06.04.2021	1.397
	JP Morgan Chase	1.866.622	06.04.2021	2.082
	State Street Bank	2.000.000	30.09.2021	2.237
	State Street Bank	1.059.606	30.09.2021	687
	State Street Bank	2.000.000	26.11.2021	1.223
				CHF 504.515

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2021 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISierter GEWINN/ (VERLUST)
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Kanadischer Dollar</i>				
	State Street Bank	449.123	26.11.2021	CHF (24.105)
	State Street Bank	125.050	03.11.2022	(2.728)
<i>Euro</i>				
	State Street Bank	4.735.261	05.07.2021	(236.762)
	JP Morgan Chase	10.956.555	14.05.2021	(616.412)
	JP Morgan Chase	5.633.422	07.02.2021	(227.944)
	State Street Bank	3.344.665	26.11.2021	(94.356)
	State Street Bank	1.943.782	29.12.2021	(46.598)
	JP Morgan Chase	5.748.254	03.04.2022	(45.614)
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	JP Morgan Chase	7.484.780	07.02.2021	(4.113)
	State Street Bank	5.653.995	07.09.2021	(2.839)
	State Street Bank	5.904.880	08.05.2021	(22.607)
	State Street Bank	4.423.664	29.12.2021	(31.407)
<i>Japanischer Yen</i>				
	State Street Bank	61.124.112	04.09.2021	(778)
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	State Street Bank	11.703.301	05.07.2021	(86.126)
	State Street Bank	5.167.690	17.12.2021	(9.056)
	JP Morgan Chase	4.751.227	22.12.2021	(10.433)
	JP Morgan Chase	10.175.530	03.04.2022	(25.595)
<i>Pfund Sterling</i>				
	State Street Bank	6.680.138	06.11.2021	(660.338)
	State Street Bank	5.466.898	24.06.2021	(585.163)
	JP Morgan Chase	751.520	12.08.2021	(69.795)
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JP Morgan Chase	1.040.491	06.04.2021	(27.450)
	JP Morgan Chase	5.233.858	12.08.2021	(136.551)
	JP Morgan Chase	988.261	29.12.2021	(36.122)
	JP Morgan Chase	5.440.741	20.01.2022	(174.510)
<i>Schwedische Krone</i>				
	JP Morgan Chase	1.190.462	07.02.2021	(8.339)
	State Street Bank	2.067.632	29.07.2021	(7.790)
	State Street Bank	1.359.638	11.12.2021	(6.211)

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne International Value Fund (CHF)

Aufstellung Devisentermingeschäfte (Fortsetzung)

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2021 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften (Fortsetzung)</i>				
<i>Thailändischer Baht</i>				
	JP Morgan Chase	26.534.200	23.04.2021	CHF (28.750)
	State Street Bank	8.440.243	26.11.2021	(2.245)
<i>US-Dollar</i>				
	JP Morgan Chase	10.042.520	07.02.2021	(28.898)
	State Street Bank	3.984.427	02.08.2022	(215.663)
	State Street Bank	9.366.001	02.09.2022	(433.975)
	State Street Bank	2.198.660	03.11.2022	(48.490)
<i>Yuan Renminbi</i>				
	JP Morgan Chase	4.366.622	06.04.2021	(52.624)
	State Street Bank	3.059.606	30.09.2021	(30.955)
	State Street Bank	17.203.598	26.11.2021	(108.594)
	JP Morgan Chase	19.769.620	22.12.2021	(160.239)
	JP Morgan Chase	6.868.620	29.12.2021	(58.289)
	JP Morgan Chase	27.803.798	20.01.2022	(170.463)
	State Street Bank	9.831.380	02.08.2022	(66.039)
				CHF (4.604.966)
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisentermingeschäften</i>				CHF (4.100.451)

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Per 31. März 2021

Ausgedrückt in Euro (€)

AKTIVA

Anlagen zum Marktwert (Kosten 8.813.844 €) (Erläuterung 2)	€	13.984.760
Barmittel		774.841
Nicht realisierte Gewinne aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		26.809
Dividenden- und Zinsforderungen		37.251
Summe Vermögenswerte		14.823.661

VERBINDLICHKEITEN

Nicht realisierte Verluste aus Devisentermingeschäften (Erläuterung 2)		55.129
Anlageverwaltungs- und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft (Erläuterung 4)		28.162
Antizipative Passiva und sonstigen Verbindlichkeiten		71.807
Summe Verbindlichkeiten		155.098
Nettovermögen	€	14.668.563

NETTOVERMÖGEN

<i>Anlegeranteilen zurechenbar</i>		
16,95 € je Anteil, basierend auf 747.981 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	12.675.726
<i>Manager-Anteilen zurechenbar</i>		
21,01 € je Anteil, basierend auf 94.852 im Umlauf befindlichen Anteilen	€	1.992.837
	€	14.668.563

STATISTISCHE INFORMATIONEN

		März 2021		FYE 2020		FYE 2019
Nettoinventarwert	€	14.668.563	€	12.929.065	€	31.833.844
<i>Je Anlegeranteil</i>	€	16,95	€	14,12	€	16,70
<i>Je Manager-Anteil</i>	€	21,01	€	17,42	€	20,37

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Anlagenübersicht

Per 31. März 2021

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE		MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖ- GENS
Übertragbare Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden				
Dividendenpapiere				
Cayman Islands				
CK Hutchison Holdings Ltd.	25.500	€	172.887	1,18 %
China				
Dali Foods Group Co Ltd.	149.500		72.318	0,49
Frankreich				
Cie Generale des Etablissements Michelin	2.260		288.489	1,97
CNP Assurances	20.305		329.144	2,24
Orange SA	22.500		236.363	1,61
Rubis SCA	7.430		300.172	2,05
Safran SA	4.240		492.052	3,35
SCOR SE	15.405		448.285	3,06
Total SA	14.019		557.606	3,80
			2.652.111	18,08
Deutschland				
BASF SE	5.905		418.310	2,85
Münchener Rückversicherungs AG (Registered)	1.775		466.115	3,18
Siemens AG (Registered)	3.560		498.400	3,40
Siemens Energy AG	2.260		69.179	0,47
			1.452.004	9,90
Hongkong				
Hang Lung Group Ltd.	135.000		290.764	1,98
Jardine Matheson Holdings Ltd.	5.400		300.439	2,05
			591.203	4,03
Japan				
Astellas Pharma, Inc.	16.600		217.549	1,48
Inaba Denki Sangyo Co Ltd.	7.140		146.681	1,00
Kuraray Co Ltd.	7.800		75.855	0,52
			440.085	3,00
Mexiko				
Coca-Cola Femsa SAB de CV (sponsored ADR)	7.465		293.443	2,00
Singapur				
DBS Group Holdings Ltd.	31.200		568.824	3,88
United Overseas Bank Ltd.	32.200		526.698	3,59
			1.095.522	7,47

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Anlageübersicht (Fortsetzung)

Per 31. März 2021

Ausgedrückt in Euro (€)

WERTPAPIER	ANZAHL ANTEILE	MARKTWERT	% DES NETTO- VERMÖ- GENS
<i>Schweden</i>			
Trelleborg AB (Class B Shares)	23.030	€ 499.075	3,40 %
<i>Schweiz</i>			
Nestlé SA (Registered)	6.775	645.201	4,40
Novartis AG (Registered)	4.560	332.972	2,27
Roche Holding AG	1.815	501.198	3,42
Zurich Insurance Group AG	1.305	475.926	3,24
		1.955.297	13,33
<i>Vereinigtes Königreich</i>			
BAE Systems PLC	64.300	381.187	2,60
Diageo PLC	20.860	732.064	4,99
GlaxoSmithKline PLC	24.210	366.056	2,50
Unilever PLC	11.175	531.707	3,62
		2.011.014	13,71
<i>Vereinigte Staaten</i>			
3M Company	2.770	454.117	3,10
AbbVie, Inc.	1.660	152.851	1,04
Autoliv, Inc.	1.740	137.388	0,94
Bank of America Corporation	6.280	206.733	1,41
Carlisle Cos, Inc.	1.300	182.042	1,24
Cisco Systems, Inc.	9.620	423.254	2,89
Intel Corporation	3.510	191.134	1,30
Johnson & Johnson	3.075	429.998	2,93
The Progressive Corp	2.015	163.919	1,12
Truist Financial Corporation	4.180	207.417	1,41
US Bancorp	4.270	200.948	1,37
		2.749.801	18,75
<i>Summe Dividendenpapiere</i>		€ 13.984.760	95,34 %
<i>Summe Kapitalanlagen</i>		€ 13.984.760	95,34 %
<i>Sonstige Nettovermögenswerte</i>		683.803	4,66 %
<i>Summe Nettovermögen</i>		€ 14.668.563	100,00 %

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund

Aufstellung Devisentermingeschäfte

Offene Devisentermingeschäfte zum 31. März 2021 (Erläuterung 2):

FREMDWÄHRUNG	GEGENPARTEI	KOSTEN	KONTRAKT VALUTADATUM	NICHT REALISIERTER GEWINN/ (VERLUST)
<i>Devisentermingeschäfte</i>				
<i>Nicht realisierter Gewinn aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	JP Morgan Chase	1.927.513	23.04.2021	€ 14.110
	JP Morgan Chase	886.048	07.02.2021	3.188
<i>Japanischer Yen</i>				
	JP Morgan Chase	18.791.340	06.02.2022	5.897
	State Street Bank	18.183.732	09.09.2022	650
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JP Morgan Chase	1.455.728	07.02.2021	202
	JP Morgan Chase	185.000	07.02.2021	1.560
	JP Morgan Chase	70.000	07.02.2021	1.202
				€ 26.809
<i>Nicht realisierter Verlust aus Devisentermingeschäften</i>				
<i>Hongkong-Dollar</i>				
	JP Morgan Chase	934.615	12.08.2021	(1.726)
<i>Mexikanischer Peso</i>				
	JP Morgan Chase	3.169.277	12.08.2021	(2.368)
<i>Pfund Sterling</i>				
	State Street Bank	691.136	17.12.2021	(47.360)
<i>Singapur-Dollar</i>				
	JP Morgan Chase	209.750	12.08.2021	(1.951)
	State Street Bank	194.036	18.03.2022	(1.724)
				€ (55.129)
<i>Nicht realisierter Nettoverlust aus Devisentermingeschäften</i>				
				€ (28.320)

SIEHE ERLÄUTERUNGEN ZUM JAHRESABSCHLUSS

Tweedy, Browne Value Funds

Erläuterungen zum Jahresabschluss

1. Allgemeines

Tweedy, Browne Value Funds (der „Fonds“) ist eine Investmentgesellschaft, die gemäß den Gesetzen des Großherzogtums Luxemburg als eine Société d'Investissement à Capital Variable organisiert ist und ihre Vermögenswerte in mehrere separate Anlageportfolios (die „Teilfonds“) aufteilen und Anteile von mehreren Klassen, die jede einem separaten Teilfonds angehören, ausgeben kann. Innerhalb jedes Teilfonds werden zwei Klassen von Anteilen eingerichtet: eine Klasse, die allgemein an Anleger ausgegeben wird (die „Anleger-Anteile“), und eine weitere Klasse, die ausschließlich zugunsten bestimmter Eigentümer von Tweedy, Browne Company LLC, dem Anlageverwalter des Fonds (der „Anlageverwalter“), ausgegeben wird (die „Manager-Anteile“). Derzeit bietet der Fonds Anteile der folgenden Teilfonds an: Tweedy, Browne International Value Fund (Euro) (der „International-Euro-Teilfonds“), Tweedy, Browne International Value Fund (CHF) (der „Schweizer Franken-Teilfonds“), Tweedy, Browne Global High Dividend Value Fund (der „Teilfonds mit hoher Dividende“).

Der Fonds ist gemäß Teil I des geänderten Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen (in der jeweils aktuellen Fassung) registriert und ist ein Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) gemäß der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates.

Der Fonds, der International-Euro-Teilfonds und der Schweizer Franken-Teilfonds, wurden am 30. Oktober 1996 organisiert und nahmen ihre Tätigkeit am 1. November 1996 auf. Der Teilfonds mit hoher Dividende wurde am 1. Juni 2007 organisiert und nahm seine Tätigkeit am 15. Juni 2007 auf. Der US-Dollar Teilfonds wurde am 30. Oktober 1996 organisiert.

2. Wesentliche Rechnungslegungsgrundsätze

Der vorliegende Jahresabschluss wird gemäß den in Luxemburg allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen für Anlagefonds vorgelegt. Die Erstellung von Jahresabschlüssen in Übereinstimmung mit den allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen erfordert, dass die Geschäftsführung Schätzungen und Annahmen trifft, die sich auf die ausgewiesenen Beträge und die Offenlegung in den Jahresabschlüssen auswirken. Die tatsächlichen Ergebnisse können von diesen Schätzungen abweichen.

Portfoliobewertung

Die Bewertung von Anlagen in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten und anderen Vermögenswerten, die an einer Börse oder an einem anderen geregelten Markt, der ordnungsgemäß funktioniert, anerkannt und für die Öffentlichkeit zugänglich ist (ein „geregelter Markt“), notiert oder gehandelt werden, erfolgt auf der Grundlage des letzten verfügbaren Kurses auf dem betreffenden Markt, der normalerweise ihr Hauptmarkt ist. Falls Vermögenswerte nicht an einer Börse oder einem anderen geregelten Markt kotieren oder gehandelt werden oder wenn in Bezug auf Anlagen, die wie vorgenannt an einer Börse oder einem anderen geregelten Markt kotieren oder gehandelt werden, der ermittelte Kurs nicht für den beizulegenden Zeitwert der jeweiligen Vermögenswerte repräsentativ ist, wird der Wert von solchen Vermögenswerten auf der Grundlage von einem angemessenen voraussichtlichen Verkaufskurs ermittelt, der nach dem Sorgfaltsprinzip und in Treu und Glauben vom Verwaltungsrat oder gemäß Verfahren, die vom Verwaltungsrat eingeführt wurden, bestimmt wird.

Fremdwährungsumrechnung

Die Bücher und Unterlagen des International-Euro-Teilfonds, des Teilfonds mit hoher Dividende und des Schweizer Franken-Teilfonds werden in Euro, Euro bzw. Schweizer Franken geführt. Der Wert sämtlicher Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die nicht in der Referenzwährung eines Teilfonds ausgedrückt sind, wird zu den zuletzt von einer Großbank oder von Thomson Reuters notierten Kursen in die Referenzwährung dieses Teilfonds umgerechnet. Käufe und Verkäufe ausländischer Anlagen, Erträge und Kosten, die ursprünglich in Fremdwährungen ausgedrückt wurden, werden an jedem Geschäftstag in die Referenzwährung jedes Teilfonds auf der Grundlage der Wechselkurse umgerechnet, die an dem jeweiligen Tag dieser Transaktionen oder am Berichtsdatum für auf ausländische Währungen lautende Forderungen und Verbindlichkeiten gelten. Falls ein Wechselkurs für eine bestimmte Währung an einem Bewertungstag nicht verfügbar ist, wird der zuletzt notierte Wechselkurs verwendet.

Die konsolidierten Aufstellungen werden in US-Dollar ausgewiesen. Die konsolidierte Aufstellung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten wird zum Wechselkurs des Bilanzstichtages umgerechnet.

2. Wesentliche Rechnungslegungsgrundsätze (Fortsetzung)

Devisentermingeschäfte

Jeder Teilfonds hat Devisentermingeschäfte zur Absicherung seines vermeintlichen Risikos gegenüber bestimmten Fremdwährungen geschlossen. Devisentermingeschäfte werden zum Terminkurs bewertet und täglich zum Marktwert bewertet. Die Änderung des Marktwerts wird vom jeweiligen Teilfonds als Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung/(Wertminderung) von Fremdwährungen und Devisentermingeschäften als „Nettoveränderung der nicht realisierten Wertsteigerung/(Wertminderung) von Fremdwährungen und Devisentermingeschäften“ unter „Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens“ verbucht. Wenn der Kontrakt geschlossen wird, verbucht der betreffende Teilfonds einen realisierten Gewinn oder Verlust aus Fremdwährungen und Devisentermingeschäften unter „Ergebnisrechnung und Veränderungen des Nettovermögens“ einen Betrag in Höhe der Differenz zwischen dem Wert des Kontrakts zum Zeitpunkt der Eröffnung und dem Wert des Kontrakts zum Zeitpunkt der Schließung. Realisierte Gewinne und Verluste aus Termingeschäften werden auf der Grundlage der historischen Kosten unter Verwendung der FIFO-Methode („First-in-First-out“) verbucht.

Die Verwendung von Devisentermingeschäften hat keinen Einfluss auf die Schwankungen des zugrunde liegenden Kurses der Anlagewertpapiere eines Teilfonds, aber es wird dadurch ein Wechselkurs festgelegt, der in der Zukunft erreicht werden kann. Obwohl Devisentermingeschäfte das Verlustrisiko aufgrund eines Wertverlusts der abgesicherten Währung begrenzen, begrenzen sie auch jeden potenziellen Gewinn, der sich ergeben könnte, falls der Wert der abgesicherten Währung steigt. Gegebenenfalls entstehen dadurch in einigen Zinsumgebungen Auslagen für die Teilfonds. Hinzu kommt, dass ein Teilfonds Risiken ausgesetzt sein kann, falls die Gegenparteien der Verträge nicht in der Lage sind, die Bedingungen ihrer Verträge zu erfüllen.

In vorliegendem Bericht verwendete Wechselkurse

Die per 31. März 2021 verwendeten Wechselkurse sind:

	Euro	CHF
USD	0,8508	0,9412

Wertpapiertransaktionen und Nettoanlageerträge

Wertpapiergeschäfte werden am Tag nach dem Handelsdatum erfasst. Dividendenerträge werden am Ex-Dividendendatum verbucht, und Zinsen werden auf der Abgrenzungsbasis als erzielt verbucht. Realisierte Gewinne und Verluste aus Wertpapiergeschäften werden auf der Grundlage der historischen Kosten unter Verwendung der speziellen Identifikationsmethode verbucht.

3. Ausschüttung an Anleger

Alle Anteile werden als Kapitalisierungsanteile ausgegeben, die ihre gesamten Erträge kapitalisieren. Dementsprechend wird nicht damit gerechnet, dass etwaige Nettoerträge oder Kapitalgewinne der Teilfonds des Fonds an die Investoren ausgeschüttet werden.

4. Anlageverwaltungsgebühren und Gebühren der Verwaltungsgesellschaft

Der Fonds hat vereinbart, dem Anlageverwalter vierteljährlich nachträglich eine Anlageverwaltungsgebühr in Höhe von 1,25 % des durchschnittlichen Gesamtnettoinventarwerts der Anleger-Anteile jedes Teilfonds des Fonds zu zahlen, der zum Geschäftsschluss am entsprechenden Bewertungstag berechnet wird. Die an den Anlageverwalter zu zahlende Anlageverwaltungsgebühr wird von den Anleger-Anteilen jedes Teilfonds getragen, und die aufgelaufenen Gebühren werden bei der Bestimmung des Nettoinventarwerts der Investorenanteile in Abzug gebracht.

Mit Wirkung vom 1. Mai 2020 schlossen der Anlageverwalter und der Fonds eine geänderte und neu gefasste Vereinbarung über den freiwilligen Verzicht auf Verwaltungsgebühren für Investitionen (die „Vereinbarung“). Die Vereinbarung wird mindestens bis zum 31. Dezember 2021 in Kraft bleiben, kann aber danach von Jahr zu Jahr durch den Anlageverwalter fortgesetzt werden.

Gemäß der Vereinbarung beträgt die vom Fonds zu zahlende Anlageverwaltungsgebühr wie folgt:

ein Prozent (1,00 %) pro Jahr in Bezug auf den durchschnittlichen Gesamtnettoinventarwert der Investorenanteile des International-Euro-Teilfonds, des Schweizer Franken-Teilfonds und

Neunzig Basispunkte (0,90%) pro Jahr des durchschnittlichen Gesamtnettoinventarwerts der Anleger-Anteile des Teilfonds mit hoher Dividende.

Der so berechnete Satz der jährlichen Anlageverwaltungsgebühr wird am betreffenden Bewertungstag auf den durchschnittlichen Gesamtnettoinventarwert der Anleger-Anteile jedes Teilfonds angewandt.

Auf die Manager-Anteile eines Teilfonds wird keine Anlageverwaltungsgebühr erhoben oder von ihnen getragen.

Der Fonds zahlt der Verwaltungsgesellschaft eine Dienstleistungsgebühr an die Verwaltungsgesellschaft, die 0,10 % des durchschnittlichen Vermögens pro Teilfonds pro Jahr, mindestens jedoch 80.000 EUR, nicht übersteigt. Der Fonds zahlt der Verwaltungsgesellschaft außerdem jährliche Gebühren für Vertrieb, Registrierung und sonstige Nebendienstleistungen.

5. Aufstellungen der Veränderungen des Anlageportfolios

Die Aufstellung der Veränderungen des Anlageportfolios während des Berichtszeitraums ist am Sitz des Fonds sowie bei der Vertretung in der Schweiz und der Zahlstelle in Deutschland kostenlos erhältlich.

6. Besteuerung

Der Fonds unterliegt keinen Luxemburger Gewinn- oder Ertragssteuern, noch unterliegen die vom Fonds gezahlten Ausschüttungen einer Luxemburger Quellensteuer. Der Fonds unterliegt jedoch in Luxemburg einer vierteljährlich fälligen luxemburgischen Steuer („*taxe d'abonnement*“) in Höhe von 0,05 % p. a. seines Nettoinventarwerts auf der Grundlage des gesamten Nettoinventarwerts der Teilfonds am Ende des betreffenden Quartals. In Luxemburg ist keine Steuer auf den realisierten Kapitalzuwachs des Fondsvermögens zu entrichten.

Dividenden- und Zinserträge und in bestimmten Fällen Kapitalgewinne des Fonds können an der Quelle einer Quellensteuer unterliegen.

7. Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und sonstige Aufwendungen

Die Verwaltungsratsmitglieder des Fonds, mit Ausnahme von Thomas H. Shrager und Robert Q. Wyckoff, Jr., erhalten jeweils eine jährliche Gebühr von 30.000 Euro netto nach Abzug der Quellensteuer, falls anwendbar, die vom Fonds gezahlt wird.

Darüber hinaus hat der Fonds Vereinbarungen über die Zahlung von Dienstleistungsgebühren an bestimmte Investmentfondsplattformen, über die Anleger-Anteile angeboten werden, getroffen. Der Fonds zahlt der Verwaltungsgesellschaft außerdem jährliche Gebühren für Vertrieb, Registrierung und sonstige Nebendienstleistungen.

8. Die Gesamtkostenquote auf Anleger-Anteile*

Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) auf Anleger-Anteile des International-Euro-Teilfonds belief sich für den Berichtszeitraum bis zum 31. März 2021 auf:

Aufwendungen zum Jahresende	€	354.374
Durchschnittliche Nettovermögenswerte	€	48.115.996
Gesamtkostenquote (TER)		1,48%

Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) auf Anleger-Anteile des Schweizer Franken-Teilfonds belief sich für den Berichtszeitraum bis zum 31. März 2021 auf:

Aufwendungen zum Jahresende	CHF	865.234
Durchschnittliche Nettovermögenswerte	CHF	124.054.805
Gesamtkostenquote (TER)		1,40%

Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) auf Anleger-Anteile des High Dividend-Teilfonds belief sich für den Berichtszeitraum bis zum 31. März 2021 auf:

Aufwendungen zum Jahresende	€	102.677
Durchschnittliche Nettovermögenswerte	€	12.242.187
Gesamtkostenquote (TER)		1,68%

9. Portfolioumschlag für Dividendenpapiere

Der Portfolioumschlag der Dividendenpapiere der einzelnen Teilfonds für den Berichtszeitraum bis zum 31. März 2021 stellt sich wie folgt dar:

International-Euro-Teilfonds	10,49%
Schweizer Franken-Teilfonds	9,29%
Teilfonds mit hoher Dividende	8,83%

Diese Zahlen ergeben sich aus der Teilung des kleineren der Aktienkäufe oder -verkäufe jedes Teilfonds durch den durchschnittlichen Monatswert der langfristigen Wertpapiere jedes Teilfonds für den Zeitraum.

10. Verordnung über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte

Der Fonds schließt derzeit weder (i) Wertpapierleihgeschäfte, Pensionsgeschäfte oder umgekehrte Pensionsgeschäfte, (ii) Wertpapier- oder Warenleihgeschäfte, (iii) Buy/Sell-Back- oder Sell/Buy-Back-Geschäfte, (iv) Lombardgeschäfte oder (v) Total Return Swaps ab und beabsichtigt dies auch nicht.

11. Wichtige Ereignisse

Der Ausbruch einer Atemwegserkrankung, die durch ein neuartiges Coronavirus mit der Bezeichnung COVID-19 verursacht wurde, hat sich zu einer weltweiten Pandemie entwickelt und unter anderem zu extremer Volatilität an den Finanzmärkten und schweren Verlusten, verringerter Liquidität vieler Instrumente, erheblichen Reisebeschränkungen, massiven Unterbrechungen von Geschäftsabläufen, Lieferketten und Kundenaktivitäten, rückläufiger Verbrauchernachfrage nach Waren und Dienstleistungen, Stornierungen von Dienstleistungen und Veranstaltungen, Kürzungen und anderen Änderungen, angespannten Gesundheitssystemen sowie allgemeiner Besorgnis und Unsicherheit geführt. Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie haben die Weltwirtschaft, die Volkswirtschaften einzelner Länder und die finanzielle Performance einzelner Emittenten, Sektoren, Branchen, Anlageklassen und Märkte in beträchtlichem und unvorhersehbarem Ausmaß beeinträchtigt. Zudem kann die Dauer dieser Pandemie nicht mit Sicherheit bestimmt werden. Zwar wurden bereits einige Impfstoffe entwickelt und von verschiedenen Regierungen zugelassen, doch die politischen, sozialen, wirtschaftlichen, marktbezogenen und finanziellen Risiken von COVID-19 könnten noch über Jahre hinweg bestehen bleiben. Das Vorstehende könnte erhebliche Auswirkungen auf die Fonds haben, u. a. durch Beeinträchtigung der Wertentwicklung, des Nettoinventarwerts, der Erträge und/oder der Betriebsergebnisse der Fonds oder der Wertentwicklung, der Erträge, der Betriebsergebnisse und der Rentabilität der Emittenten, in die die einzelnen Fonds investieren.

Der Verwaltungsrat des Fonds („Verwaltungsrat“) setzt sich derzeit aus Nicolaus P. Bocklandt, Robert Q. Wyckoff, Jr. und Thomas H. Shrager zusammen, die jeweils von den Anteilhabern des Fonds auf der Jahreshauptversammlung am 9. Februar 2021 gewählt wurden.

12. Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Nach dem Bilanzstichtag gab es keine, den Abschluss des Fonds betreffende wesentlichen Ereignisse.

* Die Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio, TER) wurde in Einklang mit der „Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der Total Expense Ratio (TER) von kollektiven Kapitalanlagen“ ermittelt, die von der Swiss Funds & Asset Management Association („SFAMA“) am 16. Mai 2008 veröffentlicht wurden (Stand 20. April 2015) veröffentlicht wird.

